

PERSPECTIVAS

"Pilotos hábeis adquirem sua reputação devido às tempestades que enfrentam"

-Epictetus

JAN-FEV DE 2019 | VOL. 14

A tall, white lighthouse with a spiral pattern on its body, topped with a lantern room and a weather vane. The sun is shining brightly from behind the lantern room, creating a lens flare effect. The sky is filled with dramatic, dark clouds.

PERSPECTIVA PARA 2019

PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SEGURO: NÃO SEGURADO PELA FDIC • NÃO É UM DEPÓSITO BANCÁRIO
• NÃO É SEGURADO POR NENHUMA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODE PERDER O VALOR

NOTA DO EDITOR

Certamente, os mercados de 2018 absorveram a angústia das disrupções do comércio global juntamente com temores de endurecimento por parte do Fed dos EUA e outros dilemas políticos idiossincráticos em âmbito mundial. Nos Estados Unidos, a retórica introduzida pela guerra comercial e suas implicações potenciais no crescimento global ofuscaram altas históricas dos lucros corporativos. O fim do “dinheiro fácil” e taxas de juros mais altas também contribuíram para a volatilidade do mercado. Na América Latina, eleições presidenciais na Colômbia, no México e no Brasil destacaram importantes desafios políticos. Na Europa, a crise de refugiados e a estagnação econômica deram origem a forças populistas na Itália. A França também experimentou um ano de mudanças abruptas que culminaram em protestos nas ruas quanto às reformas do presidente Macron. No Reino Unido, o Brexit continuou a dominar as manchetes que, até o momento, não conseguiram apresentar uma lista reduzida de resultados potenciais. Na Ásia, temores de desaceleração na China dominaram o comportamento do mercado, com dados na parte final do ano mostrando que alguns dos temores haviam se concretizado.

No documento “Perspectiva para 2019”, no qual baseamos a maior parte desta edição, o Citi Private Bank aborda alguns “indicadores” por meio dos quais podemos nos guiar nos mercados em 2019, dado o já confuso cenário em 2018. Os desenvolvimentos do comércio global assumem papel de destaque e devem ser monitorados este ano. O comércio é considerado um determinante crítico para lucros corporativos, e é algo que provavelmente impactará o crescimento da China e da Ásia - um segundo item a ser observado em 2019. Apesar disso, esperamos a continuidade da expansão econômica global, “com o potencial de retornos modestos contínuos em ações globais e renda fixa até o final de 2019”. Ao longo da publicação, analisamos mais de perto cada região, e às vezes país, para apresentar uma perspectiva para o ano juntamente com elementos oportunistas que possam existir como resultado de expectativas do mercado.

Embora o risco de uma recessão não esteja claro até 2020, é importante agir agora para preservar parte dos ganhos desse mercado em ascensão com altas históricas. A previsão é de que os períodos de volatilidade ocasionados por investimentos no final do ciclo persistam, e tentar fazer market timing não é recomendável. Em vez disso, recomendamos que os investidores permaneçam globalmente investidos e tomem medidas prudentes em direção a uma estratégia mais conservadora, que opte por ativos de qualidade mais alta. Essa abordagem pode criar valor e participação em um mercado ainda em ascensão e, ao mesmo tempo, limitar o risco de perdas. O relatório “Perspectiva para 2019” conclui com quatro temas de investimento em longo prazo que analisaremos mais detalhadamente neste volume de Perspectivas. Isso dito, recomendamos que você procure orientação frequentemente. Estamos aqui para ajudar você a enfrentar a turbulência do mercado e oferecer-lhe orientação na manutenção de seus ativos. • Grethel Alfonso

Recomendamos um foco claro na qualidade da carteira e uma alocação de ativos mais conservadora nessa fase do ciclo do mercado.

- “Perspectiva para 2019” do Citi Private Bank



NESTA EDIÇÃO

PERSPECTIVA PARA 2019

Uma compilação das perspectivas do Citi para o próximo ano sobre os tópicos que você precisa conhecer.

01 **POR QUE ALOCAÇÃO DE ATIVOS?**

03 **COMÉRCIO**

05 **BANCOS CENTRAIS**

07 **RECESSÕES**

08 **OURO**

09 **PERSPECTIVAS REGIONAIS**

09 EUA, O DÓLAR E INVESTIMENTO NOS EUA

11 CHINA E INVESTIMENTO NA ÁSIA

13 REINO UNIDO E BREXIT

15 ITÁLIA, ALEMANHA, FRANÇA, O EURO E INVESTIR NA EUROPA

17 RÚSSIA E PETRÓLEO

19 BRASIL

20 MÉXICO

21 ARGENTINA E INVESTIR NA AMÉRICA LATINA

23 **TEMAS DE INVESTIMENTO EM LONGO PRAZO**

POR QUE ALOCAÇÃO DE ATIVOS?

O número aparentemente infinito de opções de investimento disponível atualmente pode deixar algumas pessoas intimidadas na escolha dos títulos mobiliários certos para atender a suas metas financeiras. A chave pode ser focar menos na seleção de títulos mobiliários específicos e mais na distribuição real em diferentes classes de ativos, dando lugar ao conceito de alocação de ativos.

A alocação de ativos foi desenvolvida de acordo com o princípio de redução de risco por meio de equilíbrio, o que se obtém diversificando capital em diferentes categorias de investimento. Amplos estudos acadêmicos empíricos concluíram que a alocação de ativos predefinida de uma carteira explica mais de 90% da variabilidade de retorno de uma carteira bem diversificada.¹ Portanto, a seleção do investimento específico deve tornar-se uma tarefa secundária para qualquer investidor que esteja estruturando uma carteira porque a alocação de ativos tende a ser o principal determinante de resultados.

Para encontrar a alocação certa é necessária uma compreensão do perfil de risco, das necessidades e expectativas específicas de cada indivíduo. Como essas características são exclusivas de cada investidor, não há fórmula padrão para encontrar a distribuição adequada para cada indivíduo.

Portanto, uma estratégia de investimento deve começar com a definição de um objetivo que incorpore expectativas razoáveis de risco e retorno. Sendo assim, a alocação de ativos desempenha um

papel importante no controle dos riscos associados a cada classe de ativos individual. Em última análise, os resultados podem depender não de quanto você ganha, mas de quanto você evita perder. No longo prazo, essa estratégia demonstrou ser mais vantajosa, porque você evita grandes perdas com esperança de ganhos cada vez maiores.

Como estrutura geral, é importante ter em mente alguns princípios básicos de investimento: Títulos são usados para preservar capital, ações são geralmente introduzidas para gerar crescimento e, acima de tudo, não é possível ter retornos acima da média consistentemente no longo prazo.

Como investidor, você deve evitar market timing, já que a ideia é ter ampla exposição a todos os grupos. Ter uma carteira que acompanhe o mercado em vez de tentar obter retornos acima da média com "apostas" individuais ou específicas fornecerá retornos consistentes iguais aos do mercado e, no longo prazo, provavelmente gerará a riqueza que o mercado de ações proporciona há décadas.

Em outras palavras, tomar decisões de investimento sensatas tende a ser menos sobre previsões precisas e mais sobre a alocação de ativos adequada, controlando os riscos e mantendo os custos baixos.

• Felipe Restrepo

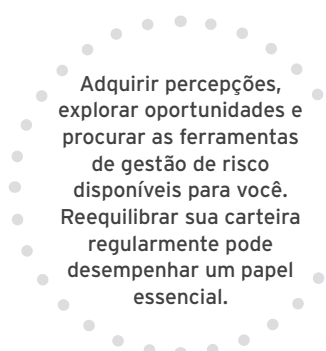
Pesquisas sugerem que a alocação de ativos é uma das decisões mais importantes, se não a mais importante, que um investidor pode tomar.²

SUA CHAMADA PARA AÇÃO

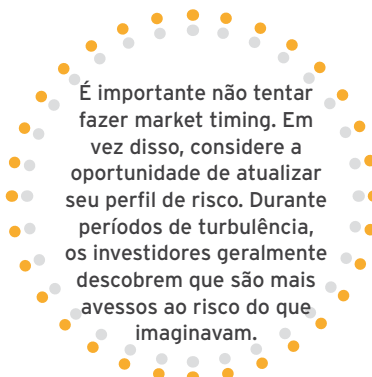
Entre em contato com seu profissional financeiro e procure nossa orientação mais frequentemente.

Podemos ajudá-lo a:

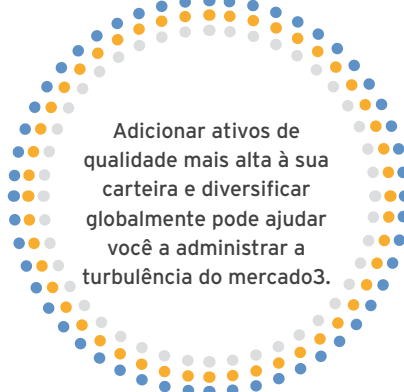
AVALIAR SUA CARTEIRA



APRIMORAR SEU PERFIL DE RISCO

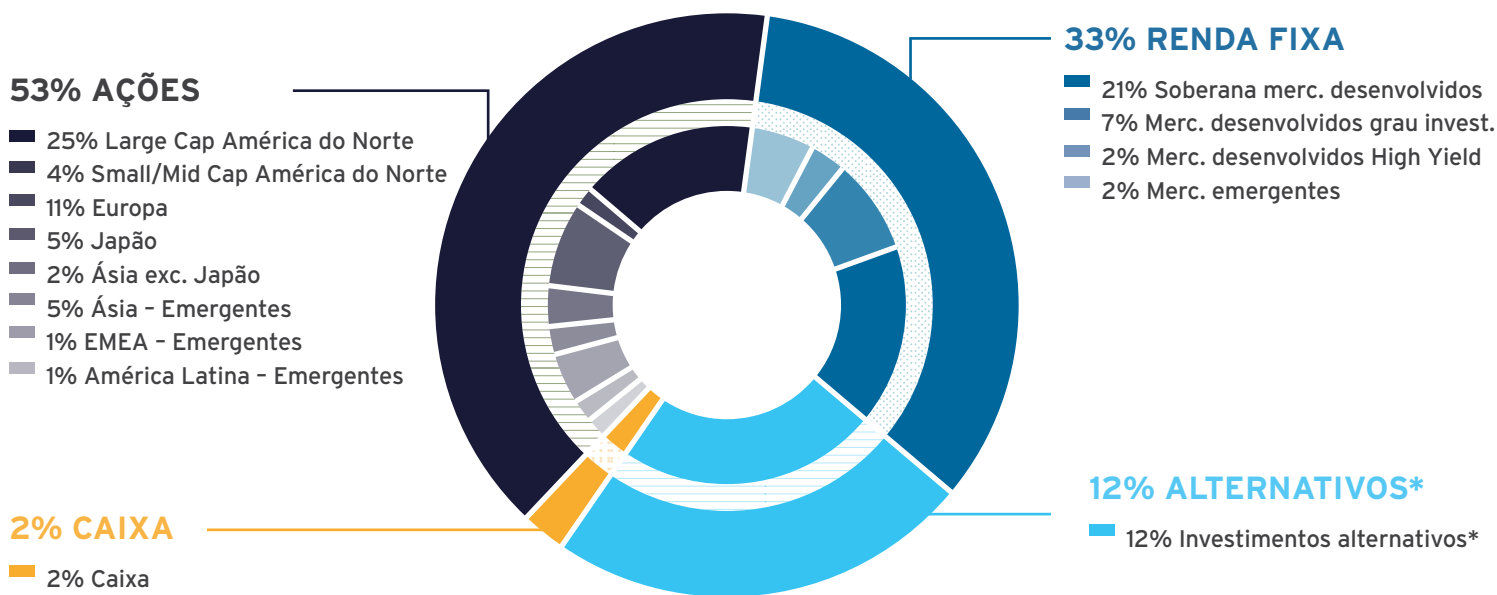


PRESERVAR O VALOR DE SUA CARTEIRA



¹ Brinson, 1986; Ibbotson and Kaplan, 2000 ² see Davis et al., 2007 ³ Hood, 2005. ² Citi Private Bank "Outlook 2019". Fontes: Citi Research, Citi Private Bank. ³ O desempenho anterior não garante resultados futuros. A alocação de ativos não garante lucro nem previne perdas. A diversificação não garante lucros nem protege contra perdas na carteira. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

A ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA ILUSTRADA ABAIXO REPRESENTA A ALOCAÇÃO DE UMA CARTEIRA MODERADA DE NÍVEL 3.



	Mais Conservador	Conservador-Moderado	Moderado	Moderado-Agressivo	Mais Agressivo
	Para investidores que buscam preservação de capital e segurança relativa quanto ao retorno potencial sobre o investimento.	Para investidores que buscam geração de renda e preservação de capital.	Para investidores com objetivo misto, que buscam equilíbrio entre investimentos que oferecem rendimento e retorno potencialmente mais alto.	Para investidores que buscam crescimento de capital em longo prazo, com risco e flutuações de valor de mercado moderados.	Para investidores que buscam crescimento máximo de capital em longo prazo, com maior risco e flutuações de valor de mercado.
	NÍVEL 1	NÍVEL 2	NÍVEL 3	NÍVEL 4	NÍVEL 5
Caixa	6%	4%	2%	0%	0%
Renda Fixa	94%	63%	33%	16%	0%
Ações	0%	26%	53%	70%	86%
Alternativos*	0%	8%	12%	14%	14%

A alocação de carteira deste modelo segue a metodologia da Estratégia de Avaliações Adaptáveis (AVS) do Citi Private Bank. Fonte: Global Strategy Quadrant (set. de 2018). *Investimentos alternativos incluem fundos de hedge (hedge funds), fundos de participações e imóveis, entre outros. A alocação de ativos não garante lucro nem previne perdas. O gráfico e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

COMÉRCIO

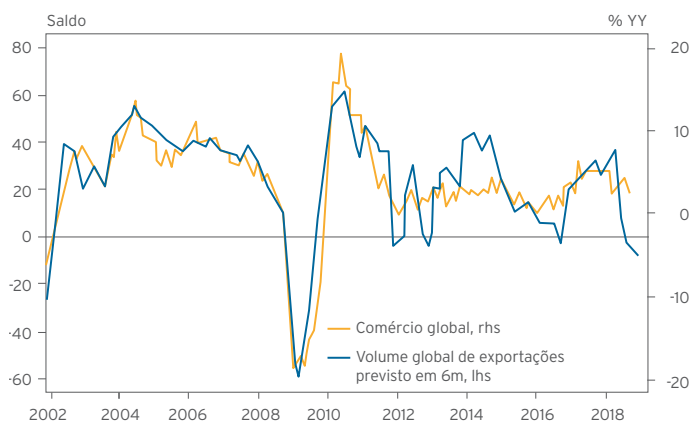
2018 foi chamado “o ano da redução da carga tributária” devido à maior redução da carga tributária empresarial da história dos EUA. Por analogia, 2019 foi chamado “o ano da guerra comercial”. As guerras comerciais ofuscam as perspectivas para 2019 mais que qualquer outro tópico devido ao ônus que podem acarretar para o crescimento global e a inflação, tudo em um cenário de forças de ciclo econômico já em estágio final.

EUA- CHINA

Os Estados Unidos visam uma estratégia de “contenção da China”. Isso inclui redução do déficit comercial com a China (para fazer com que a China compre mais produtos dos EUA) e garantir a proteção da propriedade intelectual de empresas dos EUA. Com a extensão das incertezas sobre as tarifas por 2019, a volatilidade do mercado provavelmente permanecerá alta. “Em nossa opinião \[a incerteza] já teve impacto sobre o comércio (ao trazer importações) e planos de investimento”, **Figura 1**. Embora o nosso caso base seja que os EUA imporão 25% de tarifas sobre US\$ 200 bilhões de produtos chineses em março, nem todos os setores serão igualmente afetados. O setor de tecnologia pode ser o mais vulnerável, seguido por varejo e itens de consumo se as tensões comerciais escalarem. Similarmente, nem todas as economias têm as mesmas vulnerabilidades às tarifas, **Figura 2**.

FIGURA 1.

VOLUME COMERCIAL DE MERCADORIAS GLOBAIS (%YY) E VOLUME GLOBAL PREVISTO DE EXPORTAÇÕES ATÉ MEADOS DE 2019

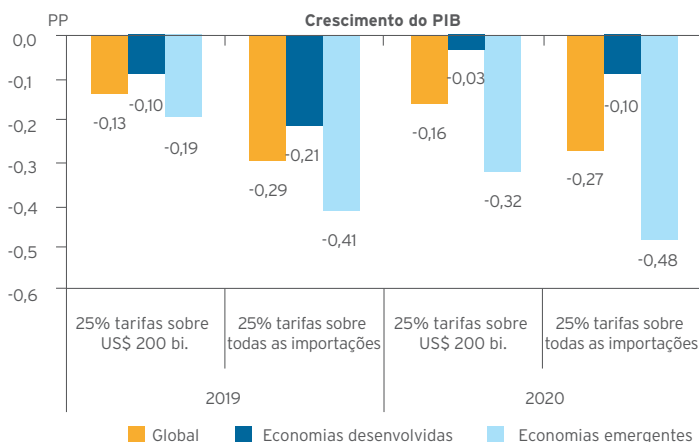


Fonte: Citi Private Bank, ifo Survey and Citi Research

¹ South China Morning Post “US-China trade war”. ² Global Economic Outlook & Strategy “Prospects for 2019”. Fontes: Citi Private Bank “Outlook 2019”, Citi Research’s Global Economics View “Trade Policy 2019 Outlook”, Politico, Reuters, Business Insider. A alocação de ativos não garante lucro nem previne perdas. A diversificação não garante lucros nem protege contra perdas na carteira. FPara obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

FIGURA 2.

ESTIMATIVAS DO IMPACTO DAS TENSÕES COMERCIAIS ENTRE EUA E CHINA



Observação: Estimativas ascendentes de cenários de tensão comercial.
Fonte: Citi Research

O Fundo Monetário Internacional prevê que o PIB da China será 1,6% mais baixo em 2019 do que seria se os EUA impuserem tarifas sobre todas as importações da China.¹

Similarmente, nossas estimativas do impacto de uma guerra comercial entre EUA e China apontam para crescimento do PIB -0,2 pontos percentuais (pp) mais baixo em 2019 e -0,4 pp em 2020, atingindo o pico de -0,5pp em 2021 com os mercados emergentes posicionados para receber a pior parte do choque econômico.

OUTRAS DESAVENÇAS COMERCIAIS

Talvez com mais compostura, provavelmente veremos colaboração conjunta entre “economias similares” (como as dos EUA, da UE e do Japão), bem como o momento para novos acordos organizados em todo o mundo. No entanto, os riscos podem aumentar se, por exemplo, os EUA impuserem uma tarifa de 25% sobre todos os automóveis e peças automobilísticas provenientes dos EUA, da UE e de outros parceiros comerciais. Embora as discussões entre EUA e UE pareçam ter acalmado, as autoridades da UE expressaram sua prontidão para “contra-atacar os EUA” se um acordo sobre o aumento do comércio entre os dois lados não se materializar.

• Grethel Alfonso

“Por um lado, um comércio mais livre pode acalmar tensões e prolongar o período de crescimento global atual. Por outro lado, podemos ver um impacto negativo maior à medida que o comércio desacelera globalmente. Dados esses cenários, nossa opinião é que os investidores devem preparar carteiras para qualquer resultado.”

- “Perspectiva para 2019” do Citi Private Bank

SETOR A OBSERVAR

CHIPS E SEMICONDUTORES

Considerando que uma boa porcentagem da receita proveniente de semicondutores é de fabricantes asiáticos, o setor tem sido particularmente associado a restrições comerciais e tarifas. À medida que o governo dos EUA continua a considerar práticas comerciais injustas na China, as empresas de chips e semicondutores poderão ter que cortar compradores novos e existentes como resultado das restrições comerciais. Além disso, as tarifas afetaram a demanda. Isso foi abordado por atualizações da orientação de lucros de empresas durante a maior parte de 2018. Isso dito, o Citi “acredita que as ações de semicondutores atingiram uma baixa... e recomenda que os investidores desenvolvam posições em empresas de alta qualidade que já reduziram \[sua] expectativa”.

• Hector Rojas

BANCOS CENTRAIS

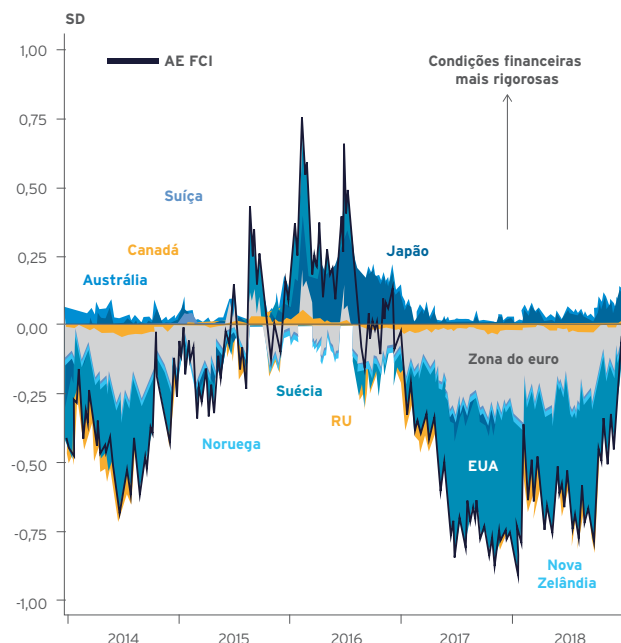
“Metade dos G10 CBs iniciaram seu ciclos de aumento. O fato de mais CBs se juntarem ao ciclo de aumento provavelmente se tornará cada vez mais relevante para a dinâmica do mercado.”

- Citi Research's Global Economics View, Central Bank QE

As políticas monetárias dos bancos centrais ainda são consideradas flexíveis. Assim, não esperamos que condições “um pouco mais rígidas” (conforme mostrado na **Figura 3**), prejudiquem o crescimento em 2019. No entanto, isso é sem dúvida algo que deve ser observado ao longo do ano à medida que mais bancos avançam em seu curso para a normalização.

FIGURA 3.

ENDURECIMENTO DAS CONDIÇÕES FINANCEIRAS NOS PAÍSES G10



Observação: Oscilações menores (valores mais baixos) sugerem abrandamento das condições financeiras. Picos mais altos (valores positivos) sugerem condições mais rigorosas em relação à média de 2004-17. Fonte: National Statistical Offices, Macrobond, Bloomberg e Citi Research.

BANCO CENTRAL DOS ESTADOS UNIDOS

Espera-se que o Fed continue sua política monetária leniente ao longo de 2019. Nossos analistas preveem dois aumentos de taxas de juros este ano, possivelmente em março e junho, atingindo a marca de 3%. No entanto, o timing tornou-se menos certo à medida que relatórios de dados de inflação e condições de trabalho forneceram evidência compensadora (com inflação baixa surpreendente e mercado de trabalho ainda sólido). No balanço patrimonial, prevemos que reduções continuarão até o primeiro trimestre de 2020. Depois disso, o Fed adicionará o valor líquido de títulos da dívida pública e ainda permitirá o vencimento de hipotecas.

BANCO CENTRAL EUROPEU (ECB)

O programa de compra de ativos do ECB (APP) terminou em dezembro de 2018. Espera-se que o banco central não faça mais adições a suas compras líquidas acumuladas, mas continue a reinvestir pagamentos de capital para suas obrigações existentes à medida que vencerem. Tomado como um todo, espera-se que o grande balanço patrimonial do ECB persista em um futuro previsível. Quanto à política de taxas, esperamos que o ECB inicie seu ciclo de normalização até o final de 2019. Essa opinião é, logicamente, altamente dependente de dados básicos de inflação chegarem mais perto da meta de 2% do ECB.

BANCO DO JAPÃO (BOJ)

Com a meta de “sustentar uma expansão econômica moderada” e atingir a meta de estabilidade de preços de inflação de 2%, o BoJ mantém seu compromisso de continuar seu programa de flexibilização monetária. De fato, a previsão é que o BoJ seja o único banco central de economia avançada que deve continuar suas compras de ativos líquidos em 2019. Entretanto, em algum momento em 2020 esperamos que o BoJ faça ajustes à política, embora esse dependa da evolução das condições econômicas globais. Se as condições globais se deteriorarem, o banco central poderá ser forçado a retardar seu ciclo de normalização.

• Grethel Alfonso

O QUE UMA POLÍTICA MONETÁRIA MAIS RIGOROSA SIGNIFICA PARA SUA CARTEIRA?

O Citi acredita que “o impacto do endurecimento do banco central sobre o crescimento e a inflação depende muito da reação do mercado financeiro”. Menos estímulo do Fed e do ECB e taxas de juros mais altas certamente levam ao questionamento da probabilidade de uma desaceleração no futuro próximo. Antes que essa temida desaceleração se torne realidade, é importante que os investidores foquem no aumento da qualidade de suas carteiras e considerem uma abordagem de alocação de ativos mais conservadora.

RECESSÕES

À medida que a expansão atual se encaminha para tornar-se a maior já registrada, muita atenção é voltada a quando a próxima **recessão** ocorrerá. Embora as recessões sejam consideradas parte do ciclo econômico geral, não existe consenso quanto a suas causas. De forma geral, um dos sinais mais claros é o formato da curva de rendimento.

A curva de rendimento representa os rendimentos da dívida pública de diferentes vencimentos em diferentes momentos. A maior parte do tempo, a curva inclina-se para cima, mostrando taxas de longo prazo mais altas que as taxas de curto prazo para compensar os investidores pelos riscos associados durante períodos de tempo mais longos.

A parte de taxas de curto prazo da curva continua sendo altamente influenciada pela política monetária. À medida que o Banco Central dos EUA aumenta sua taxa-alvo para fundos do Fed, os rendimentos dos títulos da dívida pública de curto prazo aumentam em resposta. Por outro lado, dependendo das expectativas de inflação, os investidores podem ser obrigados a investir ou sacar dinheiro em longo prazo. O efeito agregado do posicionamento dos investidores e da política monetária influencia o formato e o comportamento da curva de rendimento.

A economia dos EUA passou por cinco recessões desde 1976, todas de natureza e extensão diferentes. Independentemente do motivo, uma curva de rendimento invertida precedeu cada uma das recessões, conforme visto na **Figura 4**. Por essa razão, os investidores temem particularmente esse indicador.

Embora a perspectiva de crescimento nos EUA mostre poucos sinais de desaceleração, a maior aposta em Wall Street é quando a maré vai virar. O Citi não espera uma recessão nem uma desaceleração global em 2019 porque vários macroindicadores importantes ainda indicam níveis saudáveis. No entanto, nossos analistas acreditam que os riscos de desaceleração aumentam as chances de uma recessão em 2020 e observam que impactos de surpresa podem certamente dar início a uma recessão antes do previsto.

“Não esperamos que a próxima recessão dos EUA e a desaceleração global comecem em 2019...[entretanto] a probabilidade de recessão aumenta em 2020.”

- “Perspectiva para 2019” do Citi Private Bank

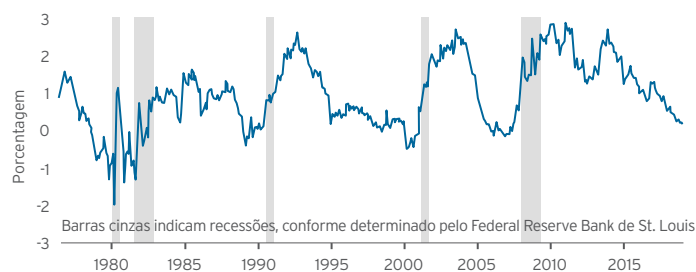
CAIXA DE APRENDIZAGEM

Uma recessão é definida como dois trimestres consecutivos de crescimento negativo do PIB. Isso se reflete mais tarde como desaceleração da economia geral, desde investimentos e lucros nos negócios até a renda familiar.

Para um período de alívio, depois que a curva se inverte geralmente leva de seis meses a dois anos para que seus efeitos se façam sentir na economia e se apresentem como recessão. Embora alguns pesquisadores argumentem que dessa vez é diferente e que o programa incomum de compra de títulos do Fed possa ter alterado os poderes de previsão da curva, outros acreditam que a teoria de 60 anos está intacta. • Juan Luis Arana

FIGURA 4.

SPREADS DE TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA DE LONGO PRAZO VS. CURTO PRAZO (1976-2018)



Fonte: Federal Reserve Bank de St. Louis

A imagem acima mostra o rendimento recebido em um título da dívida pública dos Estados Unidos de 10 anos menos o rendimento recebido em um título da dívida pública dos Estados Unidos de 2 anos. Quando o spread é negativo, indica que os investidores receberiam um rendimento mais alto ao investir em um título de 2 anos do que em um título de 10 anos, e é tipicamente um indicador de baixa para as condições econômicas futuras.

OURO

Em tempos de turbulência, os participantes do mercado procuram investimentos seguros em ouro, embora muitos não compreendam bem os diversos fatores que influenciam seu preço e a utilidade do metal como hedge eficaz.

Os preços do ouro são definidos muito mais por tendências no dólar americano do que pelo sentimento geral do mercado. O Citi acredita que, no curto prazo, a força do dólar americano provavelmente limitará a valorização do metal. No entanto, os analistas do Citi acreditam que o ouro pode se beneficiar do enfraquecimento do dólar americano no final de 2019 com um cenário de caso base (60% de probabilidade) de que atinja US\$ 1.375 por onça até o final de 2020.

Em nosso caso mais otimista (com 30% de probabilidade) os preços do ouro atingem até US\$ 1.400 por onça. Esse cenário pode ser ocasionado por: ações entrando em um mercado em baixa, um impulso substancial no sentimento de mercados emergentes e fraqueza do dólar americano como resultado de uma negociação comercial “surpresa” entre os EUA e a China.

No geral, o Citi acredita que o aumento da volatilidade de mercado e expectativas de retorno mais baixo de ações para 2019/2020 versus 2017/2018 devem apoiar a compra de ouro nas quedas. Embora o ativo possa ser valorizado durante desacelerações, o ouro sozinho não é um hedge absoluto. A proteção contra declínios do mercado pode ser adicionalmente aprimorada ao acrescentar títulos da dívida pública e caixa à alocação de ativos em sua carteira.

• Nadiya Kadirova

CAIXA DE APRENDIZAGEM

Safe Havens são investimentos que devem manter seu valor durante desacelerações do mercado. Devido à sua correlação negativa com ativos tradicionais, eles são geralmente bons diversificadores em momentos de aflição no mercado.

Uma correlação **negativa** quando uma variável aumenta como resultado da redução de outra e vice-versa. As duas variáveis se movimentam basicamente em direções opostas.



VOCÊ SABIA?

Ao usar o ouro como hedge, é importante observar que investir em um índice de ouro é mais estável do que investir indiretamente por intermédio de mineiros de ouro. Para os mineiros, geralmente o desempenho depende de sua capacidade de gerar fluxos de caixa. Por essa razão, eles geralmente têm um relacionamento mais sólido com os mercados acionários, limitando assim seu efeito como hedge.



PERSPECTIVAS REGIONAIS

ESTADOS UNIDOS

Os efeitos enfraquecidos do estímulo fiscal de 2018 levaram nossos analistas a reduzir a projeção de crescimento dos EUA do nível acima da média visto em 2018. As expectativas apontam para reduções no benefício para a maioria dos setores até o final de 2019, **Figura 5**. Ademais, 2019 começou com o governo federal no meio da mais longa paralisação de sua história. Antes da paralisação, os “principais indicadores da atividade econômica apontavam para expansão contínua dos EUA em 2019”, com o Citi prevendo um crescimento do PIB de 2,8%. O Council of Economic Advisors da Casa Branca reportou que... “a paralisação está reduzindo o crescimento econômico trimestral em 0,13 pontos percentuais por semana”. Em meados de janeiro, isso significava uma estimativa de meio por cento a menos de crescimento para o primeiro trimestre. Refletindo expectativas de um primeiro trimestre mais fraco, o Citi reduziu sua própria previsão em 20 pontos base para 2,6%.

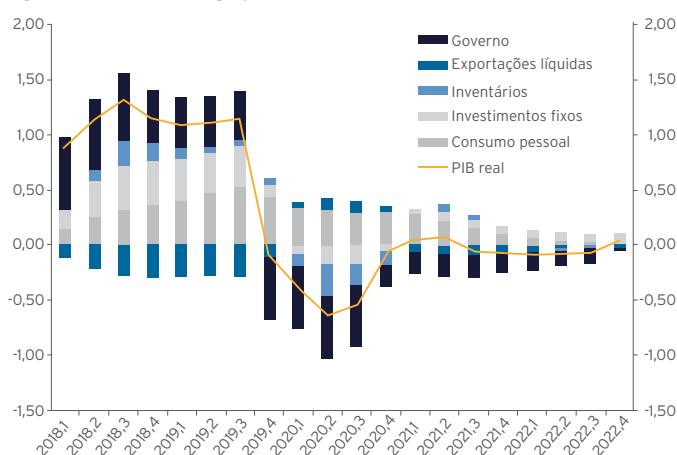
O impasse dos fundos públicos foi exacerbado, em parte pelo governo dividido que surgiu após as eleições a meio mandato de 2018. Embora os resultados fossem amplamente esperados (os democratas assumiram controle da Câmara e os Republicanos mantiveram o controle do Senado), o impacto continuará sendo sentido ao longo dos dois próximos anos. Os democratas prometeram supervisão e investigações mais agressivas da administração agora que eles têm poder de intimidação. Isso combinado a políticos já se posicionando antes das eleições presidenciais de 2020, não seria surpreendente ver o processo de aprovação de leis importantes parar abruptamente.

Com relação à inflação, espera-se impacto mínimo este ano. Embora a taxa de desemprego provavelmente colocará pressão adicional sobre os salários, o crescimento mais sólido da produtividade do trabalho e a capacidade das empresas de aceitar margens de lucro menores significam que, afinal, os consumidores podem não encontrar preços mais altos.

Para o futuro, os riscos econômicos são muitos. Ameaças protecionistas ao comércio internacional, desacelerando o investimento em negócios, inflação muito baixa, erros da política fiscal e/ou monetária e mercados voláteis, todos contribuem para incertezas. Isso dito, o Citi acredita que o “mercado tem sido excessivamente agressivo em sua avaliação da probabilidade de uma recessão em curto prazo” e prevê um período ainda acima da média em 2019, **Figura 6**. • Christian Riera

FIGURA 5.

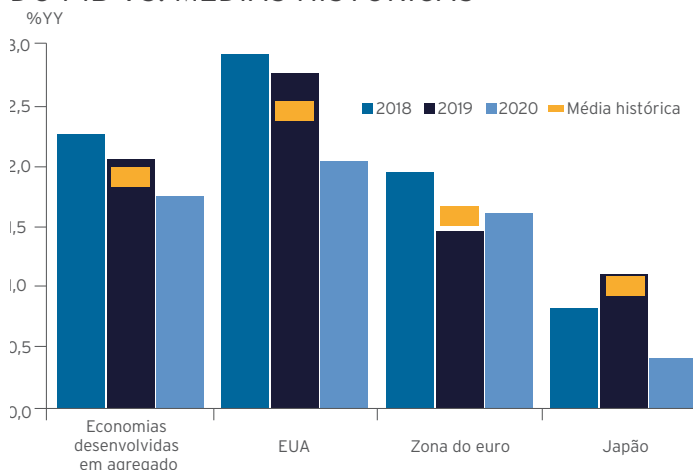
O ESTÍMULO FISCAL DOS EUA DIMINUI NO FINAL DE 2019



Fonte: Citi Research Global Asset Allocation “Citi House Views for 2019”

FIGURA 6.

PREVISÕES DE CRESCIMENTO REAL DO PIB VS. MÉDIAS HISTÓRICAS



Fonte: Citi Research e FMI, *Médias históricas usando dados do FMI: 1990 a 2017

DÓLAR DOS EUA

Impulsionado pelo desempenho superior do crescimento dos EUA, aumento das taxas de juros e políticas fiscais mais brandas, o dólar americano (USD) apresentou desempenho superior ao de todas as moedas importantes em 2018. Embora o Citi espere que alguns desses catalisadores continuem este ano, espera-se que o USD comece a enfraquecer em algum momento em 2019 e que continue esse curso durante os anos seguintes. Essa inversão de tendência em longo prazo deve-se a expectativas de desaceleração do crescimento dos EUA, a um ciclo de endurecimento do Fed quase no fim e ao déficit fiscal crescente dos EUA. O Citi observa que “isso reduziria os valores de ativos dos EUA para investidores não em dólar e aumentaria os retornos de ativos não em dólar”. • **Grethel Alfonso**

INVESTIMENTO NOS EUA

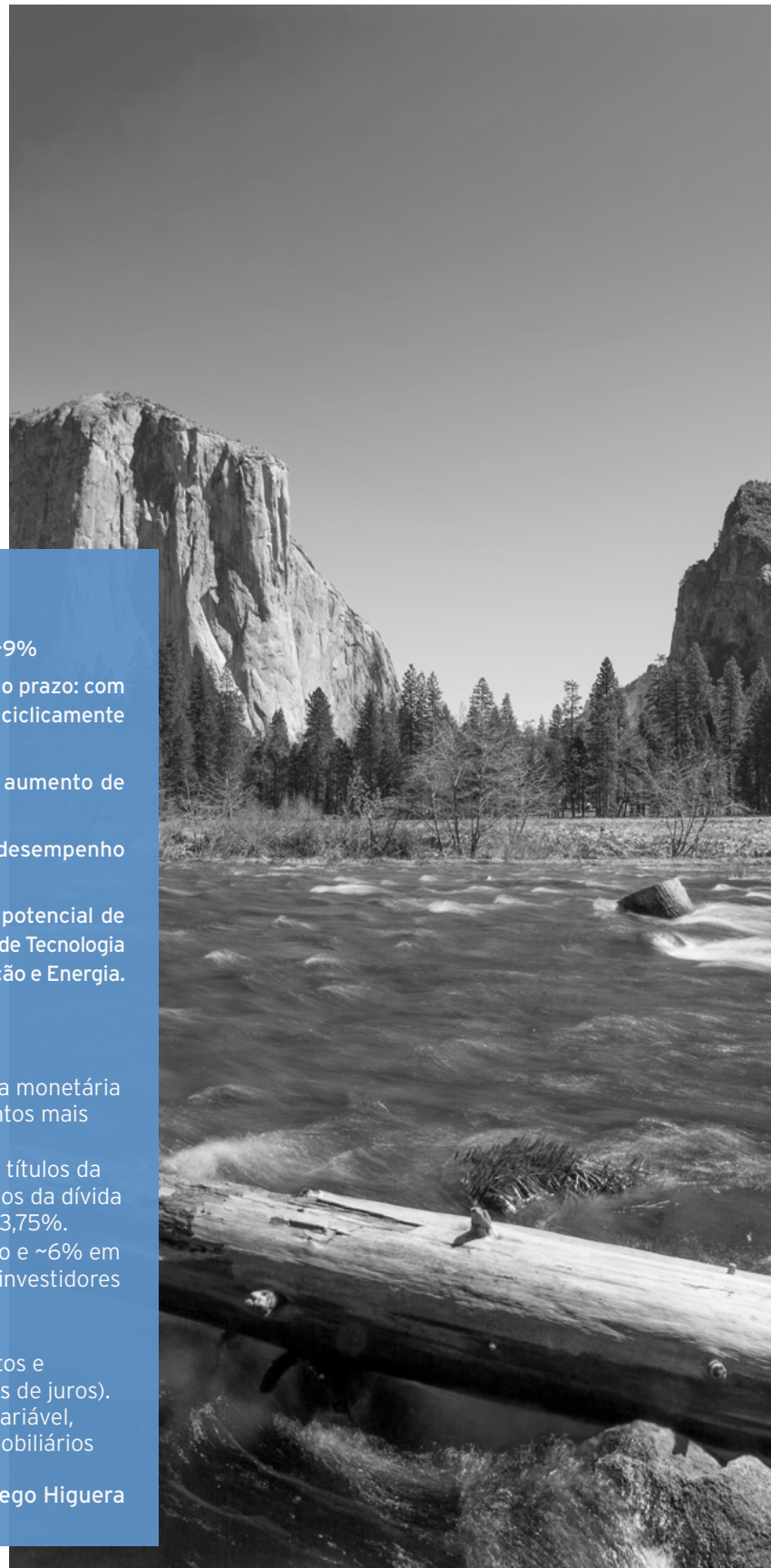
AÇÕES

- Esperamos um crescimento dos lucros corporativos de ~9%
- As avaliações permanecem acima de suas médias de longo prazo: com um quociente preço-lucro estimado de 15,6 e 30,1 quando ciclicamente ajustado.
- Nossos analistas preferem empresas com histórico de aumento de dividendos.
- Evite small-caps, que geralmente apresentam melhor desempenho durante os estágios iniciais de um ciclo de expansão.
- Com relação a setores, prefira empresas dos EUA com potencial de aumento de lucros sólido e avaliações atraentes nos setores de Tecnologia da Informação, Assistência Médica, Serviços de Comunicação e Energia.

RENDA FIXA

- Expectativas de crescimento econômico e uma política monetária mais prudente devem continuar a promover rendimentos mais altos no mercado de renda fixa dos EUA.
- O aumento da volatilidade do mercado tende a apoiar títulos da dívida pública. Prevemos que os rendimentos dos títulos da dívida pública dos EUA de 10 anos terminem 2019 abaixo de 3,75%.
- O rendimento médio de 3,8% em grau de investimento e ~6% em high yield pode deixar potencial limitado de alta para investidores com risco de aumento de períodos de volatilidade.
- Opte por gestão ativa em renda fixa.
- Preferimos ativos de renda fixa com vencimentos curtos e características flutuantes (devido ao aumento de taxas de juros). Isso inclui empréstimos bancários high yield de taxa variável, títulos flutuantes de grau de investimento e valores mobiliários com garantia real.

• **Diego Higuera**



CHINA

A maior parte do crescimento da China no ano passado foi obtida por meio de grandes investimentos em infraestrutura. Em 2017, isso contribuiu com 44% para o PIB da China, em comparação com apenas 20% para os EUA, e o Citi acredita que medidas de estímulo fiscal continuem a promover seu crescimento. O aumento das vendas no varejo também pode reagir durante o ano com o apoio de políticas. A reforma do imposto de renda pessoal e outras deduções especiais em vigor em outubro de 2018 e janeiro de 2019, respectivamente, também podem dar um impulso ao consumo. Embora seja provável que o estímulo fiscal e monetário continue, um grande aumento é improvável devido a restrições sobre o crescente déficit orçamentário fiscal. De fato, os níveis de dívida não financeira-PIB subiram de logo abaixo de 100% em 2008 para mais de 160% em 2018 apesar de esforços significativos de desalavancagem em 2017. **Figura 7.**

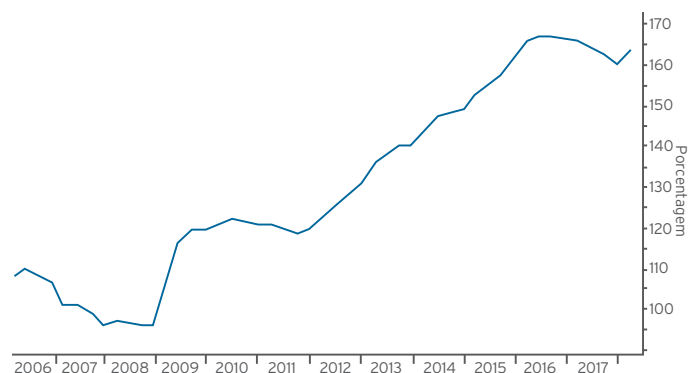
Além de altos níveis de dívida, a China pode enfrentar fortes turbulências causadas por tarifas adicionais impostas pelos EUA. Os custos de envio chineses aumentaram significativamente, afetando os lucros industriais. Isso acontece ao mesmo tempo em que as exportações para os Estados Unidos, que representam cerca de 20% das exportações chinesas, estão desacelerando. Como consequência, o crescimento das exportações da China pode continuar a enfraquecer e o crescimento dos investimentos nacionais pode sentir a pressão. Os dados de fabricação da China já mostraram leituras do Purchasing managers' index em estado de austeridade, e parte deles já se disseminou para outros países da Ásia.

A economia em desaceleração da China também enfrenta dificuldades demográficas devido em grande parte à política de filho único de três décadas e ao envelhecimento da população trabalhadora. Apesar desses fatores, o governo definiu uma meta de crescimento econômico de 6,5% para 2019, e o Citi espera que o país chegue perto dessa meta. Depois disso, o país poderá ser desafiado por condições piores do que as esperadas e estima-se desaceleração adicional. **Figura 8**

Enquanto os criadores de políticas chineses se reuniram para a Central Economic Work Conference para discutir diversas medidas para ajudar a economia em dificuldade, é difícil dizer como as forças competitivas se apresentarão. Para atingir seus objetivos de crescimento, o país provavelmente precisará depender muito de inovações técnicas e do desenvolvimento de propriedade de empresas privadas. Entre as mudanças estruturais mais esperadas estão políticas econômicas orientadas ao mercado que protegem os direitos de propriedade intelectual e invocam um ambiente mais propício para investidores estrangeiros. • **Nadiya Kadirova**

FIGURA 7.

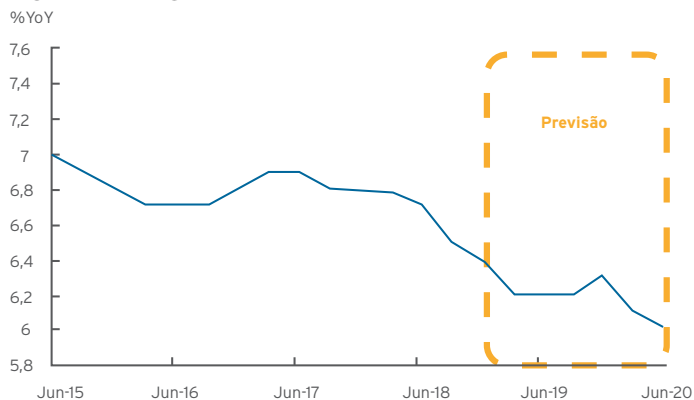
DÍVIDA CORPORATIVA NÃO FINANCEIRA-GDP DA CHINA



Fonte: Bank for International Settlements

FIGURA 8.

PREVISÕES TRIMESTRAIS DE CRESCIMENTO DO PIB DA CHINA



Fonte: CEIC, Citi Research

“O estímulo fiscal desempenhará um papel-chave na estabilização do crescimento \[da China], enquanto, em nossa opinião, a flexibilização monetária já se tornou bastante agressiva.

- Global Economic Outlook & Strategy
“Levels, Deltas, and Sentiment, Oh My! Avoiding a Self-fulfilling Recession Prophecy”

INVESTIMENTO NA ÁSIA

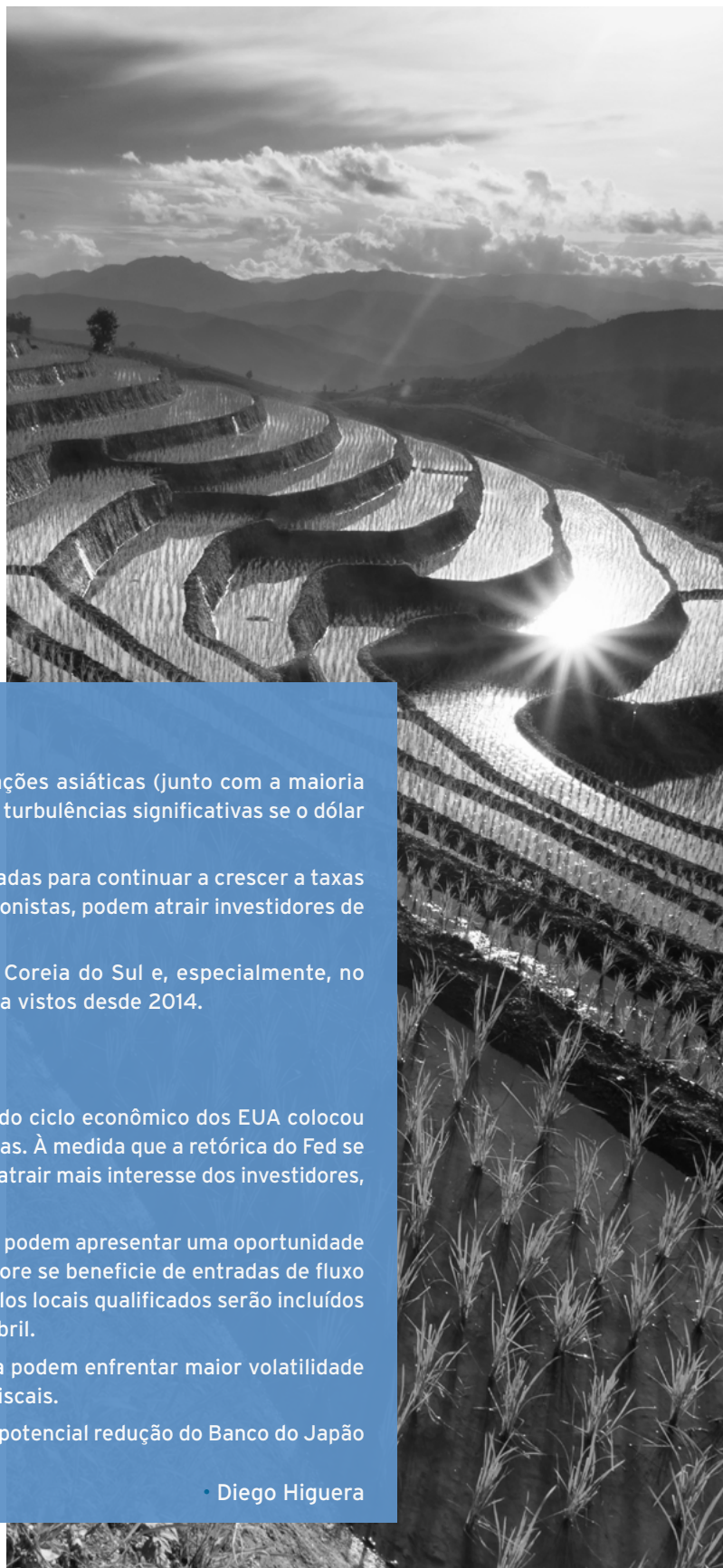
AÇÕES

- Embora um dólar mais forte não seja nosso caso base, as ações asiáticas (junto com a maioria dos mercados emergentes), podem continuar a experimentar turbulências significativas se o dólar americano continuar a subir.
- Acreditamos que as economias asiáticas estão bem posicionadas para continuar a crescer a taxas históricas que, combinadas com políticas monetárias expansionistas, podem atrair investidores de volta a vários mercados acionários da Ásia.
- Encontramos avaliações atraentes em Singapura, Taiwan, Coreia do Sul e, especialmente, no mercado chinês, onde os preços atuais estão em níveis nunca vistos desde 2014.

RENDA FIXA

- O aumento da ansiedade em relação à probabilidade do fim do ciclo econômico dos EUA colocou pressão sobre títulos de dívida soberana e debêntures asiáticas. À medida que a retórica do Fed se torna mais leniente, os mercados de renda fixa da Ásia podem atrair mais interesse dos investidores, especialmente para títulos denominados em dólar.
- Os mercados de títulos denominados em moeda local da China podem apresentar uma oportunidade interessante, já que se espera que o mercado de contas onshore se beneficie de entradas de fluxo significativas, particularmente quando ~US\$ 3 trilhões de títulos locais qualificados serão incluídos no Bloomberg Barclays Global Aggregate Index a partir de abril.
- Ao contrário da China, acreditamos que a Índia e a Indonésia podem enfrentar maior volatilidade em vista da incerteza política pronunciada e preocupações fiscais.
- O Japão permanece nosso mercado menos atraente devido à potencial redução do Banco do Japão em seu programa de compra de títulos.

• Diego Higuera



REINO UNIDO



Acordo ou não? Esse é o dilema que a primeira-ministra (PM) do Reino Unido Theresa May enfrenta atualmente enquanto trabalha para obter a aprovação do Parlamento para seu Withdrawal Agreement Bill. No momento em que esse documento foi redigido, a primeira-ministra estava a menos de duas semanas de uma derrota esmagadora de seu projeto de lei no Parlamento (por uma margem de 202 a 432 votos) e de uma subsequente vitória apertada sem **voto de confiança**. Atualmente, a PM faz campanha para aprovação do Plano B do Brexit (que é essencialmente igual ao Plano A) e espera-se que o Parlamento vote até o final de janeiro.

Dentre os pontos de contenção para críticos da proposta de May está a questão do **backstop** para a Irlanda do Norte e como isso pode afetar a autonomia britânica em um cenário **"sem negociação"**. Atualmente existe pouca evidência de quaisquer concessões pela União Europeia (UE) com relação ao backstop, mas a primeira-ministra continuará a fazer lobby junto à UE para melhores termos. Garantias melhores relativas ao backstop aumentarão a probabilidade de maior suporte ao plano da primeira-ministra e possível aprovação do Parlamento. Com o prazo de 29 de março do **Artigo 50** se aproximando (basicamente o prazo para um **"Brexit definitivo"**), o tempo está se esgotando para Theresa May.

Não eliminamos a possibilidade de que o prazo de 29 de março seja estendido (se aprovado pelos 28 estados membros da UE) ou de que um novo referendo seja feito, embora isso exigisse superar vários obstáculos logísticos: ato do Parlamento, cooperação entre as partes, prazo de seis meses entre o anúncio do referendo e a votação real. Dado o alto grau de incerteza, é extremamente difícil prever um resultado. No entanto, continuamos na esperança de que os próximos meses trarão clareza a um processo que por mais de dois anos foi repleto de incertezas.

A natureza inconsistente do Brexit torna difícil fazer previsões econômicas para o Reino Unido.

Se May conseguir evitar um cenário "sem negociação", esperamos que o PIB do RU suba de uma taxa de 1,2% em 2018 para 1,4% em 2019. Alternativamente, uma saída abrupta da UE provavelmente causará forte contração na economia do Reino Unido e causará uma recessão. Algumas estimativas preveem uma contração econômica igual à da crise financeira de 2008. As consequências de um "Brexit definitivo" também podem levar a mudanças na liderança por meio de um voto de censura no Parlamento. Isso pode resultar em um novo governo liderado pelo Partido Trabalhista, cuja agenda inclui renacionalização de várias indústrias e aumento de impostos. Nosso caso base (e esperança) é que, por fim, um acordo será obtido. Enquanto isso, os investidores podem esperar volatilidade substancial nos ativos de risco do Reino Unido. • Cesar Alonso

TERMOS DO BREXIT GERALMENTE USADOS

BACKSTOP

O **backstop** foi criado para evitar uma fronteira inflexível entre a Irlanda do Norte e a República da Irlanda em um cenário "sem acordo" do Brexit. Críticos se opõem porque o backstop imporá diferentes regulamentos para a Irlanda do Norte e o resto do Reino Unido. O mais importante é que o Reino Unido não pode sair dos termos do backstop sem a concordância da UE. Na opinião da oposição, isso prejudicaria a autonomia do Reino Unido, o que contraria o espírito do Brexit.

ARTIGO 50

O **Artigo 50** faz parte de um tratado da UE que estabelece como os países membros podem sair, com um cronograma de dois anos para a saída.¹

BREXIT DEFINITIVO

A "**Brexit definitivo**" é uma outra maneira de dizer uma ruptura total com a Europa. Isso significa que o Reino Unido desiste de ser membro do mercado comum europeu, um arranjo que permite ao país negociar livremente com seus parceiros europeus, sem restrições de tarifas. Os que apoiam um Brexit definitivo querem a liberdade de estabelecer suas próprias transações e normas de comércio. O problema é que a criação de seus próprios acordos de comércio independentes levará muito tempo e, enquanto isso, força o país a usar normas menos favoráveis da Organização Mundial do Comércio.²

SEM ACORDO

Diferentemente de um Brexit definitivo, que teoricamente poderia incluir algum tipo de acordo com a UE e potencialmente estabelecer um período transicional para negociações de livre comércio, um Brexit "sem acordo" significaria a saída do Reino Unido da União Europeia e ruptura imediata dos laços, sem nenhum acordo implementado. Se o Parlamento não aprovar a proposta de Theresa May e não houver alternativa ou ação para retardar ou impedir o Brexit, o Reino Unido sairá sem acordo em 29 de março. O Reino Unido seguiria então as normas da Organização Mundial do Comércio para negociar com a UE e outros países enquanto tenta negociar acordos de livre comércio separados.^{2,1}

VOTO DO GOVERNO DE "NÃO CONFIANÇA"

No Reino Unido, uma moção de confiança pode tomar a forma de voto de confiança, geralmente sugerido pelo governo ou um voto de censura, geralmente proposto pela oposição. Quando essa moção for colocada em votação no poder legislativo, se um voto de confiança for derrotado ou o voto de censura for aprovado, o governo em exercício deve renunciar ou convocar uma eleição geral.³

ITÁLIA

A coalizão no poder na Itália, liderada pelo movimento 5 Estrelas, foi um ponto de tensão para ativos de risco em 2018 devido a sua oposição às restrições orçamentárias da União Europeia (UE). No entanto, um acordo de última hora entre Roma e Bruxelas em dezembro de 2018 evitou uma reação adversa da UE contra o país. Ainda assim, a incerteza política continuará a pesar sobre o sentimento e as perspectivas de crescimento. Esperamos que a economia expanda 0,2% em 2019 depois de crescer 0,9% em 2018. No entanto, não esperamos que a tendência de desaceleração persista além do primeiro trimestre de 2019, a menos que vejamos uma queda sustentada no resto da Europa. A desaceleração do crescimento econômico e a crescente oposição ao governo aumentam a probabilidade de conflitos internos adicionais na coalizão e de eleições antecipadas em 2019. Se o movimento 5 Estrelas não conseguir manter a maioria, é provável que o outro partido populista de direita (Lega) assuma o controle. Isso certamente aumentará a incerteza política na Itália (e na Europa) porque as visões anti-UE, protecionistas e pró-Rússia do Lega deixarão a Itália em posição difícil para negociar quando as negociações de orçamento da UE para 2020 forem realizadas. A pouca possibilidade de mudança política positiva, altos níveis de dívida em relação ao PIB e um setor bancário problemático provavelmente significam que a Itália permanecerá um ponto de tensão na Europa em 2019. • Cesar Alonso

ALEMANHA

Quando a chanceler alemã Angela Merkel deixar o cargo de líder da União Cristã Democrata (CDU) (provavelmente em algum momento de 2021), sua sucessora será a recém-eleita Annegret Kramp-Karrenbauer (AKK). AKK é amplamente considerada protegida de Merkel e presumivelmente seria uma candidata de continuidade. Entretanto, a força da coalizão no poder diminuiu em grande parte devido às implicações sociais da política de imigração de portas abertas de Merkel, que recebeu refugiados fugindo de áreas afligidas pela guerra do Oriente Médio e do Norte da África. O grande influxo de refugiados criou discórdia na coalizão e acendeu chamadas patrióticas que empoderaram os grupos políticos nacionalistas de direita. Nosso caso base é que AKK manterá a coalizão liderada pelo CDU, mesmo que novas eleições ocorram antes de 2021. Ainda assim, uma mudança no cenário político que dê ao elemento populista do país uma voz mais alta no Bundestag é certamente um risco de cauda que não pode ser ignorado. Afinal, a Alemanha tem sido a proponente mais leal da União Econômica e Monetária da Europa. O crescente sentimento populista entre os estados membros da UE colocou em questão a sustentabilidade do projeto Euro, e qualquer hesitação da Alemanha serviria apenas para aumentar a incerteza. • Cesar Alonso

FRANÇA

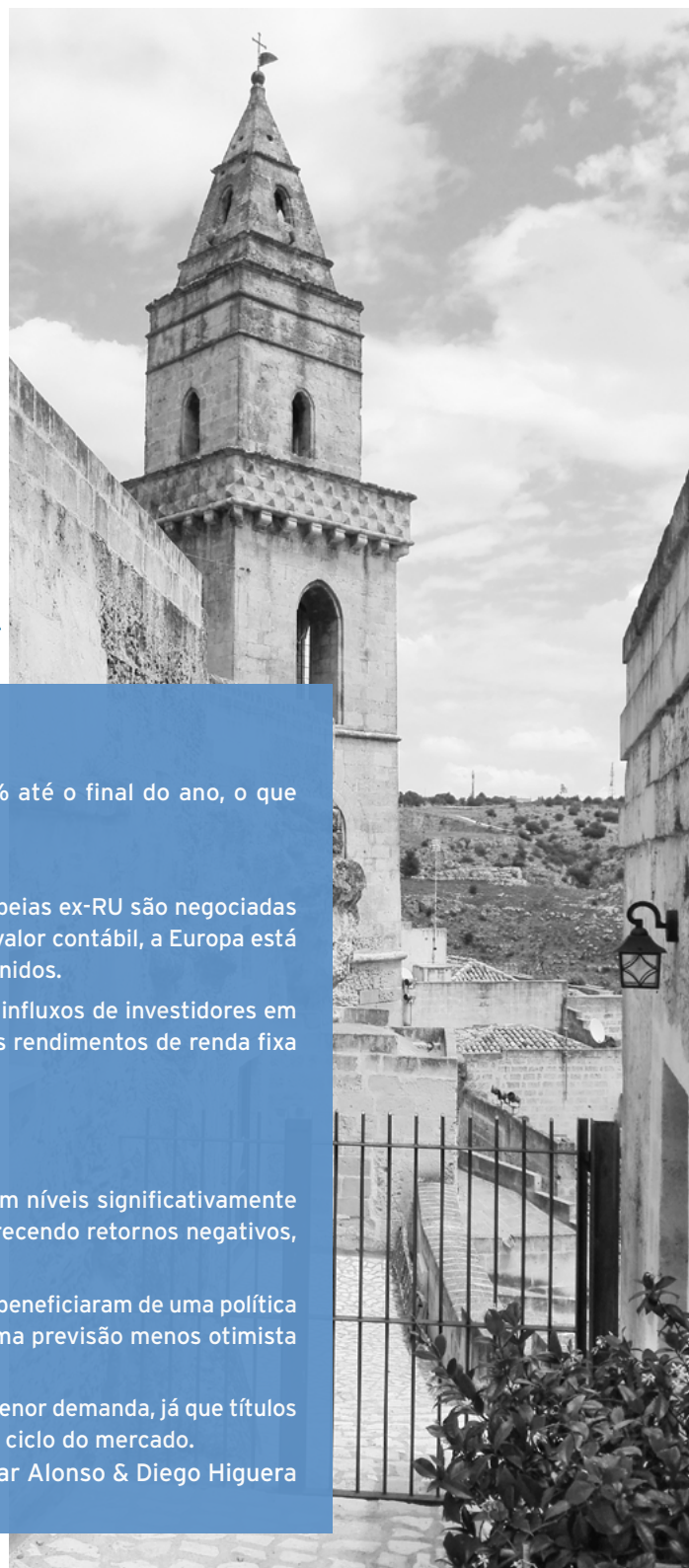
O fluxo de notícias da França tem sido dominado pelos protestos e a violência do movimento dos "coletes amarelos". O movimento surgiu devido a um aumento do imposto de combustível e se propagou rapidamente pelo país. Como resultado, as taxas de aprovação do presidente Macron atingiram nova baixa em dezembro de 2018. Com a aproximação das eleições parlamentares na UE nos próximos seis meses, o presidente Macron demonstrou urgência para terminar rapidamente com os protestos. Embora os protestos tenham mais a ver com frustração com a desigualdade no país, as tão necessárias reformas estruturais de Macron estarão em uma situação bastante delicada. Esperamos que o PIB real da França cresça 1,6% em 2019 (em linha com as estimativas de 2018), mas os danos à taxa de aprovação de Macron podem prejudicar sua agenda de reforma e seus esforços de consolidação do orçamento. • Cesar Alonso

EURO

Os analistas do Citi preveem o fortalecimento do euro para US\$ 1,18 em relação ao dólar americano em 2019 e para US\$ 1,30 em 2020. A previsão é baseada na suposição de que a política monetária do Banco Central Europeu (ECB) divergir da política do Banco Central dos Estados Unidos em 2019. Isto é, espera-se um endurecimento da política monetária do ECB, enquanto o Fed provavelmente desacelerará ou cessará seu ciclo de aumento de taxas. As expectativas de nossos analistas também se baseiam na avaliação da moeda, na melhoria do superávit da conta corrente e num cenário político aparentemente benigno para a região em 2019.

• Grethel Alfonso

Altas expectativas para a Europa em 2018 foram rapidamente neutralizadas com o novo ano anunciando uma crise econômica na Turquia, novas coalizões governantes na Espanha, Itália e Alemanha, temores de conflito comercial com os EUA e enfraquecimento do desempenho econômico na zona do euro. Como resultado, os investidores se afastaram de ações europeias, preferindo as perspectivas econômicas mais robustas dos EUA. No entanto, muito do que contribuiu para uma perspectiva favorável na Europa no ano passado ainda é válido para 2019.



INVESTIMENTO NA EUROPA

AÇÕES

- Os lucros corporativos têm previsão de crescer a uma taxa de 10% até o final do ano, o que consideramos notável.
- As avaliações parecem atraentes em relação aos EUA.
- À base de quociente preço/lucro ciclicamente ajustado, as ações europeias ex-RU são negociadas com desconto de 25% em relação às ações dos EUA. À base de preço-valor contábil, a Europa está negociando com desconto de 47% em relação às ações dos Estados Unidos.
- Os rendimentos das ações europeias são de ~3,3%, o que pode atrair influxos de investidores em busca de renda em um ambiente ansioso por rendimentos (consulte os rendimentos de renda fixa abaixo).

RENDA FIXA

- Os rendimentos dos títulos de dívida pública da Europa ainda estão em níveis significativamente baixos, com mais de 30% do mercado de títulos da dívida pública oferecendo retornos negativos, os que os torna a última preferência de classe de ativos.
- As debêntures de grau de investimento da zona do euro, que também se beneficiaram de uma política monetária flexível, apresentam rendimento médio de 1,2%, e temos uma previsão menos otimista com o ECB encerrando seu programa de compra de títulos.
- O high yield europeu, onde esperamos aumento dos rendimentos, tem menor demanda, já que títulos de qualidade mais baixa não são os preferidos durante este estágio do ciclo do mercado.

• Cesar Alonso & Diego Higuera

RUSSIA

A Rússia é a maior produtora de petróleo fora da OPEP, com o petróleo representando quase a metade de suas exportações. Por essa razão, o crescimento econômico em 2019 pode enfrentar turbulências causadas pelo aumento de volatilidade dos preços do petróleo. As projeções do Citi são de crescimento econômico de 1,5% em 2019, uma redução em relação ao de 2018, que foi de 1,8%. Embora a moderação seja esperada em grande parte como resultado de uma desaceleração nos gastos de consumo e investimentos, medidas fiscais e tecnológicas instituídas pelo governo podem ajudar a neutralizar a debilidade.

Com uma norma fiscal cujo objetivo é alocar receitas fiscais excedentes de petróleo e gás no orçamento federal, o governo visa alocar fundos adicionais em fundos da previdência necessários para a população envelhecendo. Essa norma também pretende limitar a dependência da Rússia ao petróleo à medida que os fundos excedentes são usados para comprar moeda estrangeira para compensar a volatilidade das taxas.

Os indicadores de risco da Rússia tiveram queda significativa em comparação a apenas alguns anos atrás. Baixos níveis de dívida externa e altas reservas internacionais ajudam a compensar alguns dos impactos macroeconômicos, sendo que um deles ainda consiste em um novo conjunto potencial de sanções. As sanções de 2014 marcaram uma queda pronunciada do rublo e uma desaceleração de curto prazo para a economia russa. O aumento da tensão na política também causou saídas de investimentos e afetou negativamente o sentimento dos investidores. Por outro lado, a

Rússia usou o obstáculo como uma oportunidade para focar na construção de uma economia mais forte, melhorando o ambiente macroeconômico e implementando mudanças estruturais.

A Rússia elaborou um plano até 2035, visando o desenvolvimento das principais iniciativas em tecnologia e inovação. Atualmente, o mercado de pagamentos eletrônicos da Rússia está crescendo em um ritmo mais rápido que os níveis globais, e a previsão é que represente 96,3% das operações de pagamento e remessa da Rússia até 2035, Figura 10. A previsão para o ambiente Fintech, apoiado pelo setor público e bancário, é de aumento de US\$ 1,8 bilhão em 2020 para US\$ 178,6 bilhões em 2035. O volume do comércio eletrônico na Rússia está aumentando 30% ao ano, e a previsão é que atinja US\$ 81 bilhões até 2025. Por último, mas não menos importante, espera-se que o programa de Economia digital, iniciado em meados de 2017, apoiado pelo aumento nos níveis de penetração da internet na Rússia, atinja 97% até 2024.

• Nadiya Kadirova

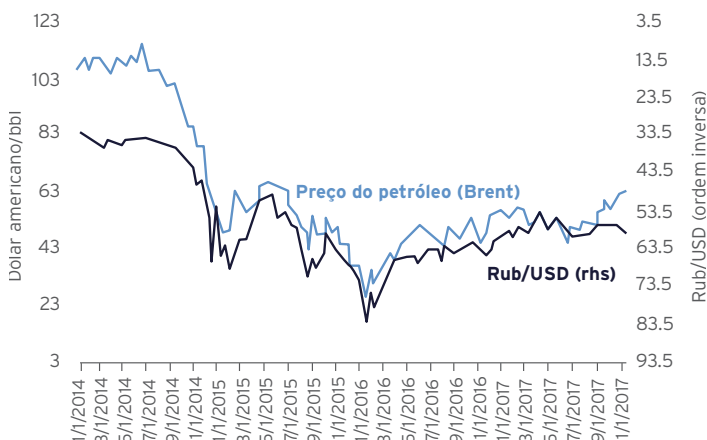


VOCÊ SABIA?

Tradicionalmente, o rublo russo segue de perto os preços do petróleo devido à alta dependência econômica. No entanto, esse relacionamento começou a enfraquecer com a introdução da nova regra fiscal. **Figura 9**

FIGURA 9.

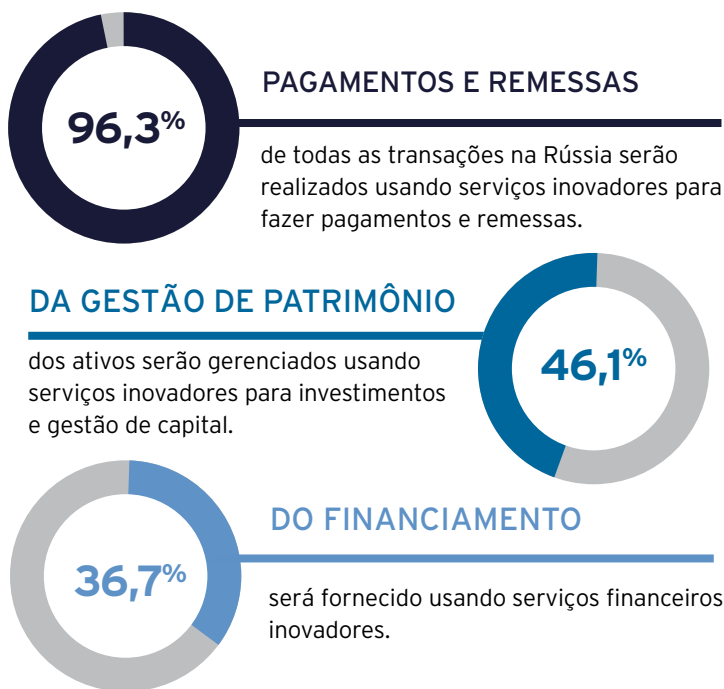
OS PREÇOS DO RUBLO RUSSO E DO PETRÓLEO DIVERGEM



Fonte: Banco Central da Rússia, Banco Mundial

FIGURA 10.

PREVISÃO DE CRESCIMENTO DOS SEGMENTOS FINTECH NA RÚSSIA ATÉ 2035



Fonte: EY's Focus on FinTech: Russian market growth prospects

Fonte: Citi Research's Gold Market Outlook (26 Nov 2018). O gráfico e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações,

PETRÓLEO

As condições do mercado de petróleo foram benéficas durante a maior parte de 2018. Contudo, durante o último trimestre, a commodity se viu debatendo com dinâmica similar à de 2014. O mercado de xisto em expansão dos EUA produziu quantidades recorde de combustíveis, desequilibrando efetivamente o controle enfraquecido da OPEP sobre o mercado de petróleo.

2019 está posicionado para outra batalha entre os produtores da OPEP e fora da OPEP. Em vista disso, o Citi espera três cenários possíveis, conforme descrito na **Figura 11**. • Juan Luis Arana

CAIXA DE APRENDIZAGEM

A OPEP, ou Organização dos Países Exportadores de Petróleo, é composta de 14 países, incluindo Argélia, Angola, Equador, Guiné Equatorial, Gabão, Irã, Iraque, Kuwait, Líbia, Nigéria, República do Congo, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Venezuela. A OPEP+ inclui os 14 membros da OPEP e outros "aliados do petróleo", como Rússia, México e Cazaquistão. Os 14 membros da OPEP controlam 35% da provisão de petróleo global e 82% das reservas comprovadas. Com a adição dos 10 países que não fazem parte da OPEP, esses números aumentam para 55% e 90%, respectivamente. Isso concede à OPEP+ um nível de influência sobre a economia mundial nunca visto antes.^{1,2}

WTI significa West Texas Intermediate (WTI), também conhecido como Texas Light Sweet, sendo que sua maioria se localiza na bacia de petróleo Permiana. É um tipo de petróleo bruto usado como referência na precificação de petróleo e a commodity subjacente de contratos de futuros de petróleo da New York Mercantile Exchange.

FIGURA 11.

PERSPECTIVA DO CITI DE 2019 PARA PREÇOS DO WTI



¹OPEC. ²Forbes. Fontes: Citi Research's Global Commodity Focus - Annual Commodities Market Outlook 2019. O gráfico e as imagens são apenas para fins de ilustração. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

BRASIL

Como diz o ditado, toda vassoura nova varre bem. Certamente o Brasil não foi exceção a essa regra. O maior país da América Latina começou 2019 com o líder do Partido Social Liberal, Jair Bolsonaro, assumindo a presidência em 1º de janeiro.

Os resultados da eleição foram bem recebidos pelos investidores, com os ativos de risco se recuperando e compensando parte do desempenho insatisfatório experimentado em 2018. A partir de agora, as decisões da política econômica da nova administração serão observadas com atenção porque têm o poder de impulsionar o desempenho.

No momento, as nomeações de Bolsonaro para o gabinete que agradam ao mercado têm sido bons sinais de suas promessas. Suas seleções para os cargos de Ministro da Economia, Ministro da Justiça e Segurança Pública e Presidente do Banco Central, particularmente, já aumentaram os níveis de confiança de consumidores e empresas.

A política fiscal continua sendo o calcanhar de Aquiles do Brasil.

O grande déficit fiscal do país precisará ser adotado como alta prioridade da nova administração. Sem grandes reformas da previdência, a dívida do Brasil continuará a aumentar e, provavelmente, o mercado colocará pressão sobre o Brasil.

A capacidade do presidente de aprovar reformas deve encontrar alguma oposição no Congresso. Como o Partido Social Liberal não tem maioria no Congresso, as negociações podem assumir maior importância. Bolsonaro deve esperar oposição ferrenha do Partido Social Democrata, ou Partido dos Trabalhadores, que tem a maior base na câmara dos deputados e o maior número de governadores estaduais.

O Citi acredita que Bolsonaro provavelmente aprovará um plano de reforma da previdência menos eficaz em 2019. Uma futura recuperação econômica gradual dá suporte a estimativas de crescimento econômico de 2,2% para o ano após crescimento de 1,4% durante 2018. Privatizações, concessões e um posicionamento mais “pró-negócios” do novo governo deve ajudar a impulsionar a recuperação econômica do Brasil.

A valorização da moeda, preços do petróleo mais baixos e mais chuva têm sido favoráveis à perspectiva de inflação. A estimativa de inflação dos nossos analistas para 2019 é de 4,2%. A queda dos preços para o consumidor abre caminho para o Banco Central do Brasil adiar a normalização da política monetária até 2020 (as estimativas iniciais eram para meados de 2019) e manter a taxa Selic em baixa histórica de 6,5% - todos esses sinais que podem indicar um caminho melhor no futuro. • Mariana Arbiza

REAL BRASILEIRO

O Brasil instituiu um regime de “flutuação suja” para o real desde 1999. O termo foi criado por analistas porque embora a moeda possa flutuar mais ou menos livremente, o Banco Central do Brasil (BCB) frequentemente usa diversas ferramentas de mercado aberto para intervir e gerenciar sua força e volatilidade.

O BCB também usa metas de inflação para sustentar o real. Embora a meta tenha sido definida para uma taxa de inflação de 4,5% há mais de uma década, essa meta foi reduzida (para 4,25% para 2019) pela primeira vez. Além disso, a taxa de juros Selic, definida pelo banco central aproximadamente a cada 45 dias, é um instrumento-chave usado para atingir essa meta de inflação.

No Citi, acreditamos que as políticas manterão a inflação consistente com as faixas de meta do BCB. Assim, a taxa de câmbio do real entre Brasil e EUA deve permanecer estável. Mais especificamente, nossa previsão é de uma taxa de câmbio nominal mais próxima de 3,75 para os próximos 6 a 12 meses. • Mariana Arbiza



VOCÊ SABIA?

Até 2050, no Brasil:

- A expectativa de vida projetada terá superado 80 anos
- O índice de idosos-idade produtiva dobrará
- A população de idosos triplicará

Isso significa que menos trabalhadores estarão sustentando mais aposentados. Em combinação com vários anos passados de crescimento limitado ou negativo e as generosas aposentadorias oferecidas aos funcionários públicos, o Brasil se aproxima rapidamente de um ponto em que não conseguirá mais cumprir suas obrigações de aposentadoria.

Fontes: Citi Global Economic Outlook & Strategy “Prospects for 2019”, Citi Private Bank “Outlook 2019”, BNP Paribas “Global Outlook”, BTG Pactual “2019 Brazil Equity Strategy Outlook”, BofA ML “Brazil Primer. Brasilopedia: the return of Brazil”, FXCM Group’s “Market Insights” on the BRL, Banco Central do Brasil.

Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para

MEXICO

Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) assumiu o cargo e a previsão é de um ano turbulento para o país antes de encontrar estabilidade. O orçamento para 2019 apresentado pela nova administração foi uma surpresa positiva para o mercado. No entanto, isso não acalmou as dúvidas dos investidores quanto à viabilidade do plano. Com promessas de gastos agora em torno de 1% do PIB (versus 2% do PIB em 2018) e um novo orçamento (que foi aprovado com mais votos do que o necessário no congresso), a reação do mercado em geral tem sido positiva, colocando o índice de ação do México no verde desde que AMLO assumiu a presidência.

Para as receitas fiscais, a previsão é de aumento de 3,8% em 2019 em relação a 2018, em termos reais. A maior parte desse aumento está associado à cobrança prevista de imposto sobre a gasolina. Apesar disso, estima-se que o crescimento do PIB permanecerá controlado, em torno de 1,7% em 2019.

Com um decreto presidencial, a nova administração estabeleceu reduções no valor do imposto agregado (VAT) nos estados mexicanos que fazem fronteira com o norte dos EUA, de 16% para 8%, na esperança de promover o consumo local (e fora dos EUA). O decreto também reduziu as alíquotas corporativas de 30% para 20% para incentivar o investimento doméstico.

Um risco sério que os investidores devem considerar são as taxas de juros historicamente altas do banco central. Agora estabelecida em 8,25%, pode dificultar a tomada de empréstimos e impedir que as empresas comecem novos projetos. Até o momento, as ideias de AMLO agradaram aos investidores com sua agenda socialista. Entretanto, isso deve ser considerado com cautela e monitorado com atenção.

As agências de classificação observarão atentamente o desenvolvimento de novas propostas econômicas. A dívida pública do México tem classificação BBB+ pelas principais agências de crédito. Embora fosse necessária uma redução de dois níveis para colocar o país abaixo do grau de investimento, a nova administração pode ser desafiada se o suporte aos investimentos do México não for tão fácil como de costume. • Andres Uriarte & Matteo Sada

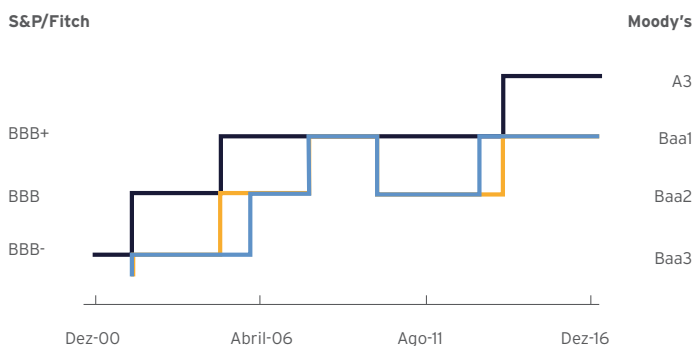


VOCÊ SABIA?

A classificação de crédito do México foi difícil de atingir no início da década de 2000 e tem sido mantida há mais de 15 anos, Figura 12. As políticas fiscais do país serviram de modelo para outras economias emergentes, já que sua relação dívida-PIB flutuou em torno de 50% na última década, ganhando a credibilidade dos investidores.

FIGURA 12.

CLASSIFICAÇÃO DE CRÉDITO DO MÉXICO



Fonte: Bloomberg

PESO MEXICANO

Com relação às expectativas, o consenso é que o peso será depreciado para 20,85 vs. dólar americano até o final de 2019 e para 21,00 até o final de 2020.

• Andres Uriarte & Matteo Sada

ARGENTINA

2018 foi um ano arrasador para a Argentina. A mais devastadora seca em cinquenta anos causou uma série de eventos infelizes, causando estragos nas colheitas e no crescimento econômico, desvalorizando o peso e causando a disparada da inflação. A segunda recessão em apenas três anos levou o país a pedir ajuda do Fundo Monetário Internacional (FMI) no que se considera uma das maiores assistências financeiras da história do FMI.

A Argentina continua sendo a decisão mais difícil da América Latina para 2019. Mesmo que pareça posicionada para cumprir as metas monetária e financeira públicas para o ano, a perspectiva para 2019 permanece altamente incerta. Uma pesquisa conduzida em setembro pelo Banco Central da Argentina para analisar as perspectivas do mercado mostrou que as expectativas de média de inflação de 12 meses caíram para 29%, dos 32,1% registrados no mês anterior. Essa redução das expectativas de inflação foi suficientemente substancial para o banco central remover o piso de 60% da taxa **Leliq** que foi introduzida em agosto.

Os últimos dados econômicos mostram que o déficit externo está diminuindo, mesmo com a recessão continuando a rondar. No futuro, será importante manter o foco nos desequilíbrios macroeconômicos, o que exigirá um período de ajuste e poderá causar tumulto social nesse meio tempo.

Mesmo sob grande tensão, os esforços do presidente Macri que agradam ao mercado devem levar a uma normalização do crescimento em 2019. Isso de forma alguma garante a continuidade de Macri na presidência, já que ele terminou 2018 com uma taxa de aprovação historicamente baixa. Certamente, a eleição presidencial de outubro de 2019 deverá aumentar o nervosismo do mercado com diferentes ideologias e filosofias políticas concorrendo pelo poder.

O presidente Macri é o candidato provável para a coalizão Cambiemos ou "Change". Nossa previsão é que a ex-presidente Cristina Kirchner concorra contra Macri, embora o surgimento de um candidato peronista não seja eliminado, e poderia levar a uma eleição mais desafiadora para Macri. No entanto, o Citi acredita que é menos provável que o mercado esteja preocupado com um peronista moderado do que com a ex-presidente Kirchner.

Afora o alvoroço em torno das eleições, acreditamos que a administração atual será capaz de cumprir satisfatoriamente as metas financeira e monetária públicas para manter o financiamento do FMI fluindo ao longo de 2019. A previsão para a inflação é que continue a diminuir e que o peso se estabilize sob a nova estrutura monetária. O Citi prevê crescimento estagnado na Argentina para 2019, uma melhoria em relação à queda de 2% em 2018. Essas noções são baseadas principalmente na crença de que as metas monetária e financeira públicas atuais estão bem dentro do alcance e que o presidente Macri será capaz de permanecer mais um mandato no poder. • Francisco Pastor & David Yepes

CAIXA DE APRENDIZAGEM

A taxa **Leliq** é a taxa da política de referência na Argentina em títulos de liquidez de sete dias.

Peronista refere-se a um partido político cujo nome é derivado do ex-presidente argentino Juan Domingo Peron. O peronismo tem três pilares ideológicos que formam sua filosofia: soberania política, independência econômica e justiça social.



VOCÊ SABIA?

Presidente de 2007 a 2015, Cristina Kirchner implementou uma série de novos impostos e programas sociais com o objetivo de melhorar a economia em deterioração. Os programas se depararam com um desafio quando a Argentina entrou em inadimplência técnica em 2014 depois de deixar de fazer um pagamento de US\$ 15 bilhões de sua dívida soberana.

INVESTIMENTO NA AMÉRICA LATINA

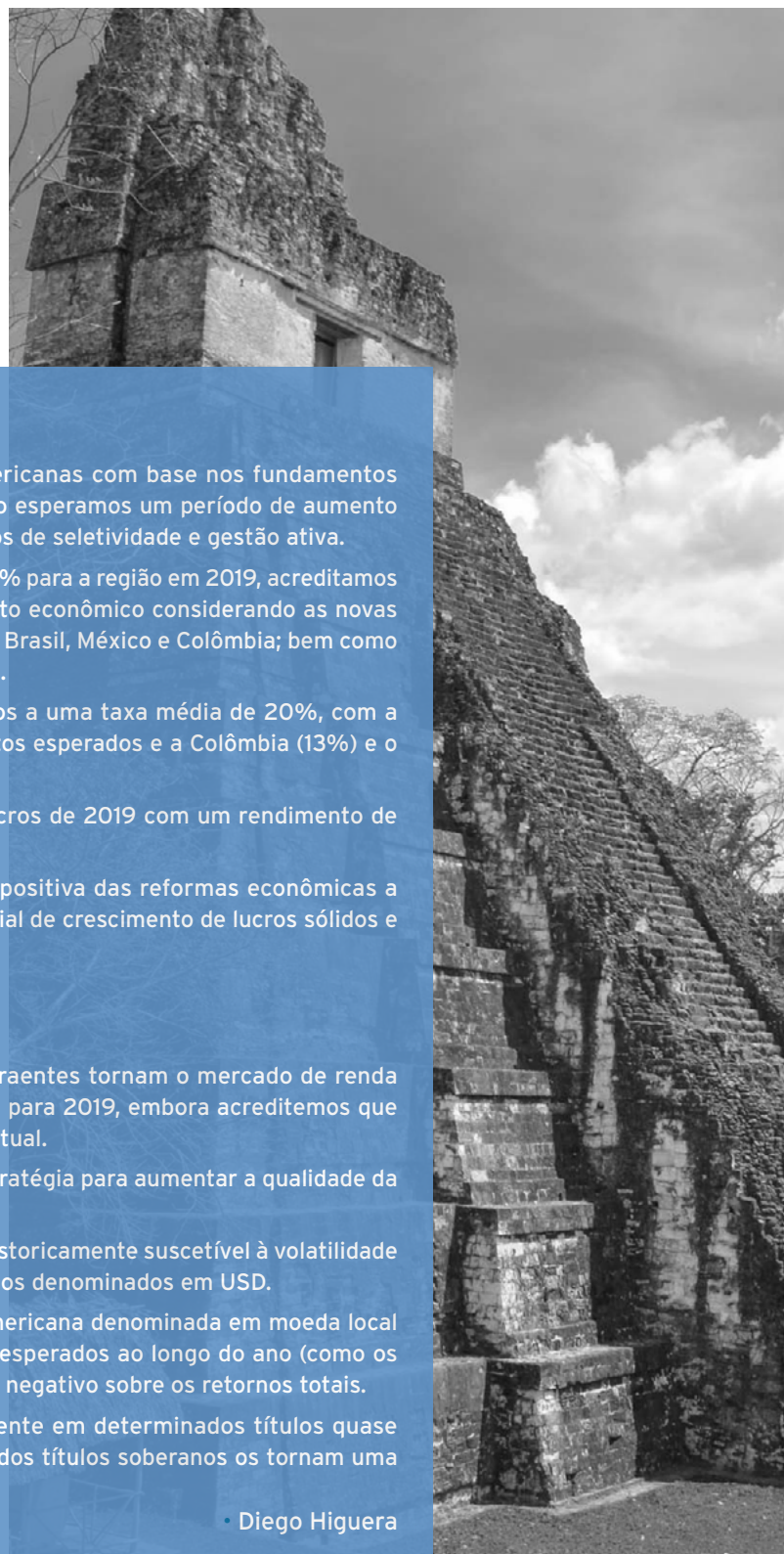
AÇÕES

- Temos uma opinião construtiva sobre as ações latino-americanas com base nos fundamentos positivos e avaliações atraentes da região. Entretanto, como esperamos um período de aumento de incertezas nos mercados globais, reforçamos os benefícios de seletividade e gestão ativa.
- Embora nossa previsão seja de crescimento real do PIB de 2,2% para a região em 2019, acreditamos que os investidores verão diversos resultados no crescimento econômico considerando as novas políticas monetária e fiscal dos recém-eleitos presidentes no Brasil, México e Colômbia; bem como a continuação de uma política monetária rígida na Argentina.
- As expectativas são de crescimento dos lucros corporativos a uma taxa média de 20%, com a Argentina (147%) e o Brasil (22%) tendo os ganhos mais altos esperados e a Colômbia (13%) e o Chile (14%) os mais baixos.
- Em termos de avaliações, a região negocia a 11 vezes os lucros de 2019 com um rendimento de dividendo de 3,4%.
- Preferimos as ações brasileiras em linha com nossa visão positiva das reformas econômicas a serem implementadas pelo presidente Bolsonaro, um potencial de crescimento de lucros sólidos e avaliações atraentes.

RENDA FIXA

- A melhoria dos fundamentos, avaliações e rendimentos atraentes tornam o mercado de renda fixa latino-americano uma classe de ativo também atraente para 2019, embora acreditemos que seletividade e gestão ativa sejam apropriadas no ambiente atual.
- Preferimos dívida denominada em dólar americano como estratégia para aumentar a qualidade da carteira.
- Os investidores devem se lembrar de que a região tem sido historicamente suscetível à volatilidade do mercado global, o que justifica nossa preferência por títulos denominados em USD.
- Embora um rendimento médio de 7,9% para dívida latino-americana denominada em moeda local seja atrativo, a probabilidade de eventos idiossincráticos inesperados ao longo do ano (como os ocorridos na Turquia e Argentina em 2018) pode ter impacto negativo sobre os retornos totais.
- Em 2019, o Brasil é nosso mercado preferido, particularmente em determinados títulos quase soberanos, onde acreditamos que spreads de até 1% acima dos títulos soberanos os tornam uma opção atraente.

• Diego Higuera



LONG PRAZO

TEMAS DE INVESTIMENTO



25 ASIA
EMERGENTE



27 LONGEVIDADE E A
NECESSIDADE DE
ASSISTÊNCIA MÉDICA



29 DISRUPÇÕES DIGITAIS



31 INVESTIMENTO COM PROPÓSITO

ASIA EMERGENTE

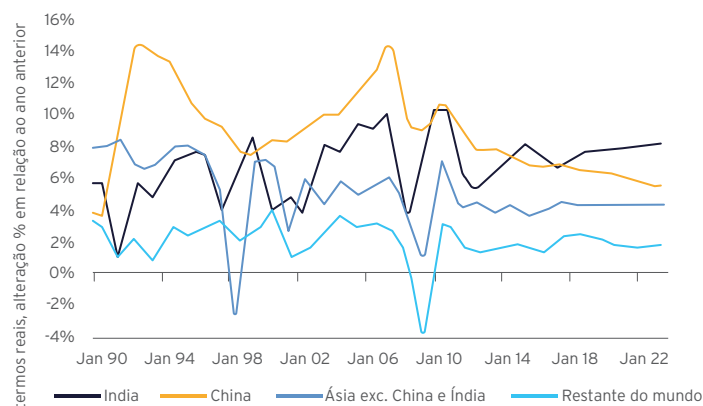
O Citi acredita que haverá algumas oportunidades atraentes nos mercados emergentes (EM) da Ásia durante os próximos anos. Com avaliações mais baixas que as de países desenvolvidos e crescimento da produção, os benefícios potenciais da guerra comercial e as vantagens demográficas oferecem uma perspectiva otimista para a região. Devido ao grande potencial da região, o Citi considera a “Ascensão da Ásia” uma das mais contundentes tendências, com “profundas implicações de longo prazo em sua carteira”.

CRESCIMENTO DA PRODUÇÃO

O Fundo Monetário Internacional estima que durante os próximos quatro anos o PIB regional da Ásia atingirá crescimento médio de 5,9%, projetando um crescimento do PIB de apenas 1,9% para o resto do mundo, **Figura 13**. Há três décadas, a produção nos mercados emergentes da Ásia foi responsável por menos de 10% da produção mundial. Sua contribuição atual é próxima de 30% e, até 2023, o Citi acredita que pode alcançar 40%.

FIGURA 13.

CRESCIMENTO DO PIB NA ÁSIA VS. RESTANTE DO MUNDO



Observação: Ásia exc. Japão

Fonte: Previsões do FMI, pesquisas do Credit Suisse

DESENVOLVIMENTO DEMOGRÁFICO

Embora a maior parte do mundo desenvolvido sofre com o envelhecimento da população, os mercados emergentes da Ásia se beneficiam de uma crescente população em idade produtiva, e se espera ter formação educacional ainda melhor. À medida que as pessoas assumem mais empregos, a previsão é de expansão da classe média, acionando a transferência de pessoas de áreas rurais para as cidades. Com mais de 40% da população mundial e uma classe média em rápido crescimento, a urbanização dos países emergentes da Ásia pode impulsionar um crescimento ainda mais rápido. O Citi observa que “as necessárias melhorias à infraestrutura – habitação, serviços públicos e armazéns – para acomodar a população urbana em rápido crescimento, pode em si ser um importante impulsionador de crescimento, além de oferecer oportunidades de investimento atraentes”. A urbanização também pode trazer o benefício de aumento da produtividade, o que pode resultar em salários mais altos e, conseqüentemente, o aumento do consumo.

BENEFÍCIOS DO COMÉRCIO

Os mercados emergentes da Ásia podem beneficiar-se significativamente das tensões entre os EUA e a China devido a alguns fatores. Primeiro, as empresas que desejam evitar a incerteza em torno do aumento de custos de fabricação na China tentarão diversificar suas cadeias de abastecimento em países asiáticos menores. Segundo, a economia chinesa com inclinação crescente em direção a serviços e o aumento dos níveis de consumo interno podem ser menos vulneráveis a mudanças causadas pela disputa comercial. Terceiro, exportações nos mercados emergentes da Ásia aumentaram nas duas últimas décadas (Figura 14), permitindo à região maior independência econômica e colocando menos importância nas exportações da região para os EUA.

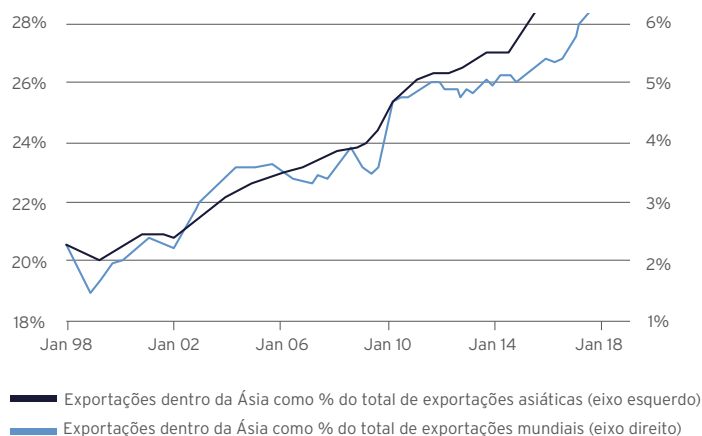
• Nadiya Kadirova

CAIXA DE APRENDIZAGEM

Os mercados emergentes da Ásia incluem China, Índia, Indonésia, Coreia, Malásia, Paquistão, Filipinas, Taiwan, Tailândia.¹

FIGURA 14.

COMÉRCIO DENTRO DA ÁSIA (COMO % DAS EXPORTAÇÕES DA ÁSIA E GLOBAIS)



Fonte: Credit Suisse



VOCÊ SABIA?

“Embora os investimentos em mercados emergentes da Ásia tenham perfil de risco mais alto, adicioná-los a uma carteira diversificada pode ajudar a melhorar os retornos ajustados para o risco. Portanto, acreditamos que os mercados emergentes da Ásia oferecem uma maneira de ajudar a implementar nossa recomendação para globalizar.”

- “Perspectiva para 2019” do Citi Private Bank

LONGEVIDADE E A NECESSIDADE DE ASSISTÊNCIA MÉDICA

Ouvimos com frequência que os 30 são os novos 20, os 40 os novos 30 e assim por diante. O que parece ser apenas parte de uma frase recorrente em publicidade realmente implica a afirmação de uma mudança demográfica global sem precedentes: “as pessoas estão vivendo mais tempo”.



A expectativa de vida subiu de forma pronunciada, de uma média global de 49 anos em 1955 para 72 anos atualmente. Ademais, de acordo com a Divisão de População da ONU, a população global com mais de 60 anos dobrará (para 2 bilhões) até 2050, Figura 15. Talvez ainda mais impressionante seja a previsão de que o grupo acima de 80 anos mais que triplique, passando de 1,7% da população global atualmente para 4,5% até 2050.

Outros fatores também contribuem para esse fator demográfico decisivo: a queda significativa das taxas de fertilidade, mudanças

sociais, incluindo aumentos na força de trabalho feminina e a urbanização, entre outros. Em 2030, espera-se que, pela primeira vez na história, pessoas mais velhas sejam mais numerosas que crianças com menos de dez anos.

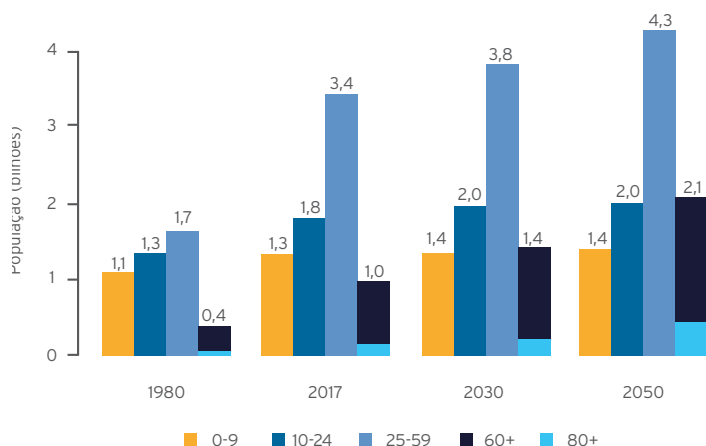
As consequências potenciais do envelhecimento da população global e seu impacto sobre o desenvolvimento sustentável está na agenda dos governos mundiais. Ter menos trabalhadores significa menor receita fiscal e custos sociais mais altos, colocando tensão sobre as finanças públicas devido aos custos de aposentadoria e assistência médica. Os gastos per capita com assistência médica em países desenvolvidos para uma pessoa com mais de 85 anos podem ser seis vezes maiores do que os gastos para uma pessoa de 59 anos. Tendo já aumentado acentuadamente nos últimos anos, a previsão é que os gastos públicos com assistência médica aumentarão inexoravelmente nas próximas décadas.

Os sistemas de assistência médica mundiais estão trabalhando para promover o envelhecimento saudável, no intuito de prevenir e tratar doenças não transmissíveis e condições crônicas, bem como ampliar o acesso a tratamentos de longo prazo. O Bureau of Labor Statistics prevê que os profissionais do setor de saúde, a equipe de suporte e trabalhadores técnicos representarão cerca de um em quatro empregos adicionados durante a próxima década.

A megatendência de longevidade também oferece importantes oportunidades para investidores em todo o mundo, especialmente em áreas que focam em farmacêutica e biotecnologia, empresas especializadas em dispositivos médicos e robótica médica; tecnologias vestíveis, desenvolvimento de imunoterapias; e análise genômica como medidas de prevenção. • Mariana Arbiza

FIGURA 15.

POPULAÇÃO GLOBAL POR FAIXA ETÁRIA GERAL



Fonte: United Nations Population Division

Fontes: Citi Private Bank “Outlook 2019”, PGMI Investment “Implications of an Aging World”, United Nations World Population Aging. Os índices não são geridos, não têm despesas e não é possível investir diretamente neles. O gráfico e as imagens servem apenas para fins de ilustração. Análise histórica e desempenho passado não são garantia de resultados futuros. Todas as previsões são expressões de opiniões, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e não se destinam a constituir garantia de futuros eventos. Para obter mais informações, consulte o Glossário e a seção de Divulgação no final desta publicação.

“O envelhecimento da população mundial apresenta um grande desafio à sociedade e oportunidades de aumentar a imunidade de sua carteira.”

- “Perspectiva para 2019” do Citi Private Bank

FIGURA 16.

DESEMPENHO DE ASSISTÊNCIA MÉDICA EM RELAÇÃO AO ÍNDICE S&P 500

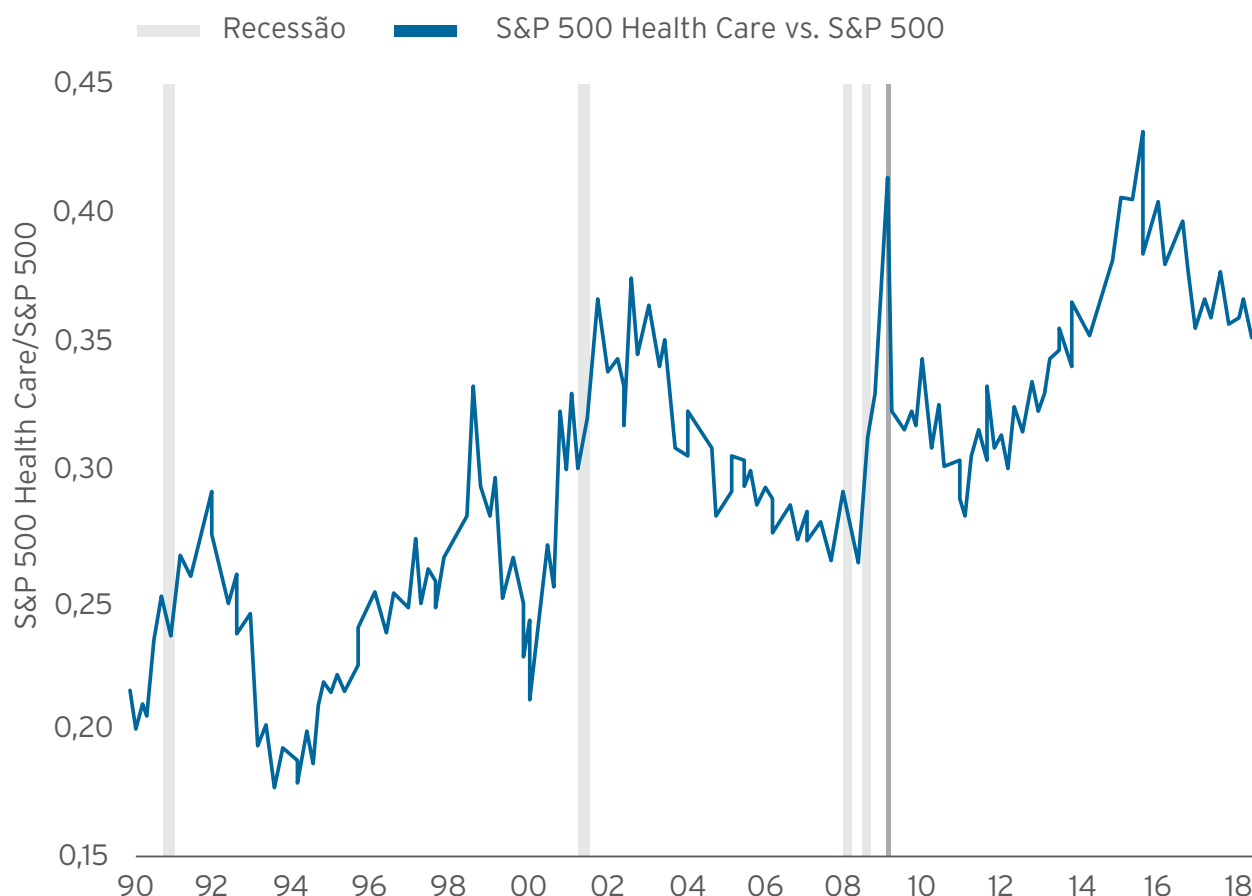
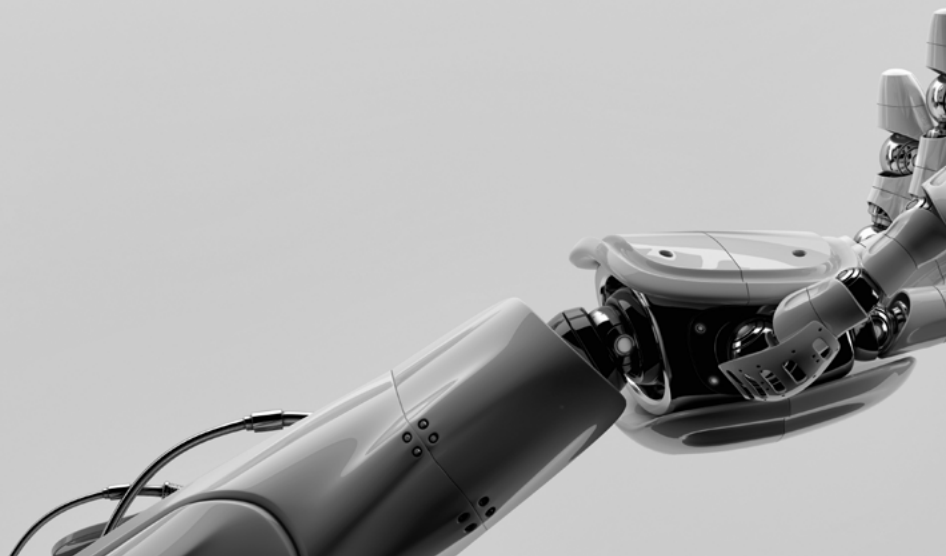
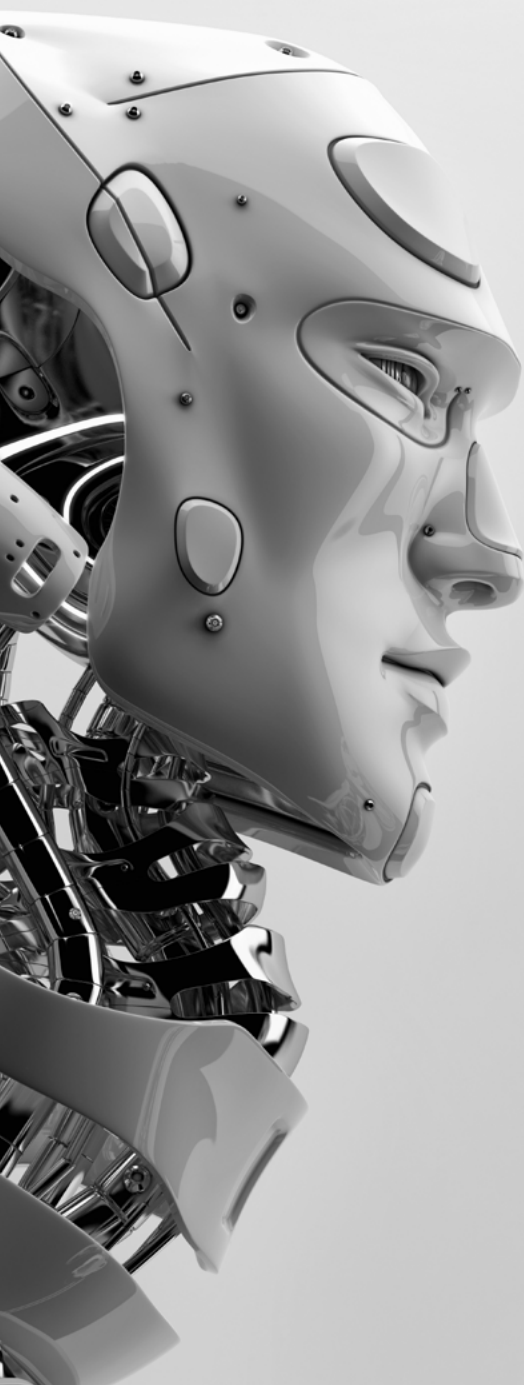


Figura 16 mostra que historicamente o setor de assistência médica teve desempenho superior durante períodos de grande incerteza e aversão a riscos. Isso se deve à perspectiva de lucros relativamente estáveis do setor, apesar da debilidade econômica. Oportunidades em assistência médica se apresentam à medida que incertezas regulatórias e políticas levam o foco para a redução de custos sistêmicos e obtenção de melhorias significativas.

DISRUPÇÕES DIGITAIS

Apesar de ganhos impressionantes durante vários anos pelas maiores ações de tecnologia, nossos analistas acreditam que ainda podemos estar nos estágios iniciais de algumas grandes tendências. Particularmente, o Citi identificou três tecnologias com o maior potencial de disrupção: inteligência artificial (IA), robótica e blockchain.



O recente aumento de IA deve-se à confluência de sensores e processadores cada vez melhores, a explosão de criação de dados ("big data") e avanços na maneira de processar tudo isso. Dois setores parecem ser candidatos iniciais a uma disrupção causada pela IA: transporte e assistência médica. Habilitados por IA, veículos sem motoristas podem reduzir acidentes e emissões, diminuir congestionamentos de trânsito e consequentemente melhorar a produtividade. Como resultado, a propriedade de veículos pode passar por uma transformação. Segundo o Citi, "o mercado de carros sem motoristas do futuro pode ser tipificado por pessoas contratando RoboTaxis para viagens individuais, como fazem com os atuais serviços tipo Uber, bem como fazendo assinatura de serviços de carro sem motorista". A Alphabet's Waymo anunciou o lançamento de um serviço desse tipo em dezembro de 2018. Somente nos Estados Unidos, o Citi estima que serviços similares farão parte de um mercado de US\$ 900 bilhões com comercialização prevista para ganhar velocidade durante 2019 e crescer rapidamente durante a década de 2020.

As pessoas poderão não ter mais carros, nem dirigi-los, nem parar no posto de gasolina para abastecer.

- "Perspectiva para 2019" do Citi Private Bank

No setor de assistência médica, a IA tem a capacidade de detectar doenças, avaliar testes e processar reclamações de seguro. Os benefícios são enormes: salvar vidas e reduzir os custos de assistência médica. Para contexto, os gastos com assistência médica em 2017 foram de US\$ 3,5 trilhões somente nos EUA (aproximadamente 18% do PIB). Habilitada pelo advento de big data, o Citi acredita que a IA em breve analisará muito mais informações do que qualquer humano poderia durante uma vida toda para produzir diagnósticos mais precisos e talvez até preditivos.

Embora já existam robôs em muitos setores, nossos analistas consideram que "o crescimento potencial da robótica permanece substancial". Um bom exemplo é a venda de robôs industriais, que aumentou 31% em 2017 em relação ao ano anterior, atingindo novo recorde. À medida que os robôs desenvolvem a capacidade de realizar tarefas cada vez mais complexas, eles provavelmente ajudarão a impulsionar o aumento da produtividade, melhorar padrões de vida e tratar deficiências criadas pelo envelhecimento da população. Assim como a IA, a robótica também pode ajudar a melhorar a assistência médica e, por fim, ajudará a preencher a falta de profissionais médicos, como enfermeiros. A previsão do Citi é que o uso de robótica aumentará 400% durante a próxima década, somente no setor de assistência médica.

Finalmente, blockchain pode ter sofrido por sua associação com criptomoedas como Bitcoin, mas essa é apenas uma aplicação da tecnologia. Na essência, blockchain é um banco de dados distribuído. Blockchain resolve o problema de confiança entre usuários, onde não há administrador central. Também promete tornar o "registro, armazenamento e processamento de dados \ [...] mais simples, dinâmico, barato, preciso e confiável". Já está sendo testado em situações onde a "verificação é crucial, mas os dados não tendem a mudar significativamente" - pense em registro de terras e liquidação comercial. Pagamentos, é claro, são outra área onde a blockchain será utilizada, mas o Citi alerta que os benefícios "provavelmente levarão tempo para serem percebidos".

• Christian Riera

INVESTIMENTO COM PROPÓSITO



Os investidores constantemente buscam novas maneiras para avaliar o valor de seus ativos. À medida que questões sociais (como aquecimento global, por exemplo) ganham destaque, muitos consumidores analisam as empresas que apoiam e nas quais investem para garantir que não sejam apenas rentáveis, mas também éticas. Esse novo padrão de “investimento socialmente responsável” deu origem a três pilares a serem usados para avaliar as empresas: “Ambiental, social e governança” ou ESG. Como mostrado na **Figura 17**, esses pilares oferecem uma ampla estrutura pela qual as empresas de classificação podem avaliar a responsabilidade social das empresas.

Enquanto as agências de classificação tradicionais, como S&P e Moody's, classificam as empresas com base em seus dados financeiros, as agências de classificação ESG têm a complexa tarefa de avaliar as empresas usando dados menos simples. Embora seja uma disciplina em evolução, à medida que as empresas se tornam mais conscientes dessa mudança calibrada e tração de ganhos ESG, as agências que conduzem essas avaliações também adquirem a mesma conscientização. A Sustainalytics, por exemplo, se estabeleceu como uma das líderes globais em estudos ESG e hoje cobre cerca de 11.000 em âmbito mundial. A agência usa três principais indicadores para fazer sua avaliação, incluindo os seguintes fatores das empresas:

1. Preparação: Em que medida a administração e as políticas incorporam questões ESG.
2. Divulgação: O grau de transparência da empresa ao abordar questões ESG e cumprir as normas internacionais.
3. Desempenho: Envolve dados quantitativos que medem as emissões de carbono da empresa, por exemplo, e avaliações qualitativas de como a empresa gerencia os assuntos relacionados com ESG.

A ideia de ESG está se espalhando rapidamente nos mercados de capital. A Perspectiva para 2019 do Citi Private Bank introduz uma estratégia de investimento chamada “Investing with Purpose” (IwP). A IwP combina os princípios ESG com a filosofia de investimento do Citi para alinhar seus valores com investimentos de qualidade. Essa noção de investimento com um propósito maior é delineada por ideias cujo objetivo é gerar um pacote total de benefícios de sucesso financeiro com atributos sustentáveis.

FIGURA 17.

PILARES DE ESG

MEIO AMBIENTE	SOCIAL	GOVERNANÇA
<p>Tem papel de destaque na redução da pegada de carbono e minimização de resíduos de uma empresa.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mudança climática • Destruição de florestas para agricultura • Esgotamento de recursos naturais • Energia sustentável • Poluição 	<p>Uma expansão dos programas de responsabilidade social corporativa (CSR), o objetivo desse pilar é proteger questões sociais.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Segurança, diversidade, inclusão • Direitos humanos • Bem-estar animal • Proteção do consumidor 	<p>Analisa a administração da empresa, seus valores e responsabilidades perante as partes interessadas.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cultura corporativa • Relacionamento entre a administração, os funcionários e as partes interessadas • Estão da cadeia de suprimento • Valores da empresa

Fonte: Citi Private Bank, Wikipedia.

Fontes: Citi Research, Citi Private Bank, Personal Capital, Bloomberg,

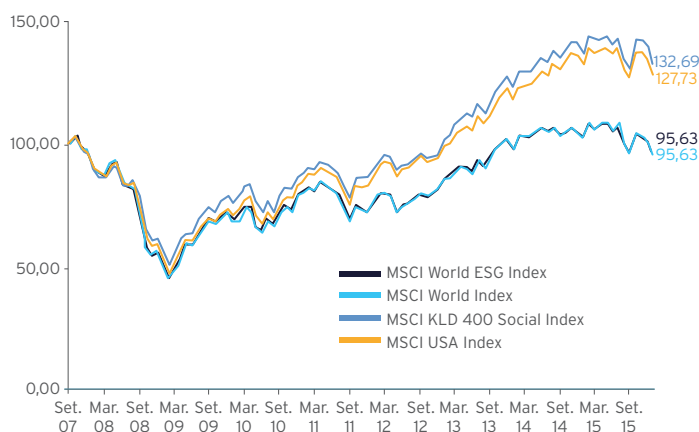
“Alinhar suas atividades de investimento com valores e interesses pessoais pode ajudar a capacitá-lo a obter ganhos financeiros enquanto serve um propósito maior.”

- Citi Private Bank “Outlook 2019”

Historicamente, os indicadores ESG assumiram um retorno pouco atraente sobre o investimento, sendo mais uma realização para “sentir-se bem” para as organizações adotarem. Contudo, índices de investimento responsável acompanharam esse desempenho desde antes da crise financeira e o compararam ao MSCI World Index, e têm um caso sólido, Figura 18.

FIGURA 18.

ÍNDICES ESG VS. ÍNDICES WORLD



Fonte: New York Life Investments

O Citi implementa princípios ESG ao investir em empresas que enfatizam valores éticos. Por exemplo, o Citi classifica as empresas de semicondutores levando em consideração o espectro total da cadeia de suprimento: Desde garantir que a extração de matéria-prima seja ética até o controle de poluição da empresa, diversidade e segurança dos funcionários e código de ética seguidos pela alta gerência.

CAIXA DE APRENDIZAGEM

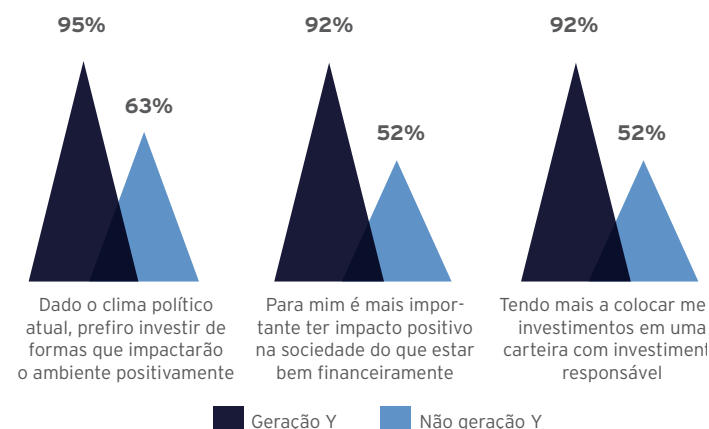
A geração Y é o grupo demográfico geracional de pessoas nascidas entre o início da década de 1980 e meados da década de 1990. Geralmente, são filhos de baby boomers e são tipicamente caracterizados por sua consciência social, tendo forte senso de comunidade, tanto local quanto global. Embora as características da geração Y variem de acordo com a região, o grupo é geralmente mais aberto e apoia mais uma agenda social progressiva do que as gerações mais velhas.

A **geração Y** desempenha um papel importante no futuro de investimentos ESG. Diferentemente de gerações passadas, os princípios ESG influenciam como a geração Y consome, para quem trabalha e onde vive. De acordo com um relatório da Nielsen, a geração Y está disposta a pagar mais por bens sustentáveis e, como consequência, vemos empresas como Whole Foods prosperarem.

De acordo com o censo dos Estados Unidos, a geração Y será a maior parte da população adulta do país em 2019. Embora muitos argumentem que a geração Y não representa um nível de alto rendimento (limitando seu impacto sobre a economia), a Bloomberg estima que durante as próximas quatro décadas a geração Y pode herdar até US\$ 40 trilhões de riqueza de seus pais, tornando-os os principais tomadores de decisão em investimentos. **Figura 19** Uma coisa é certa, independentemente de princípios geracionais, um número cada vez maior de investidores está começando a reconhecer ESG como impulsionador de valor. • Michael Larrea

FIGURA 19.

PREFERÊNCIA DA GERAÇÃO Y POR INVESTIMENTO RESPONSÁVEL



Fonte: Nuveen's Third Annual Responsible Investing Survey, 2017

CONHEÇA OS AUTORES



Grethel Alfonso

Analista Qualitativa

Johan Nacitas

Analista Qualitativo

Christian Riera, CFA

Gestão de Patrimônio Gerente de Ferramentas



Hector Rojas

Juan Luis Arana

Especialista em Renda Fixa



Diego Higuera

Cesar Alonso

Consultor de Investimento Líder de Equipe



Felipe Restrepo

Nadiya Kadirova

Mariana Arbiza

Andres Uriarte

Consultor de Investimento



Matteo Sada, CFA

Francisco Pastor

David Yopez

Michael Larrea

Consultor de investimento

GLOSSÁRIO

COMMODITIES

Petróleo bruto WTI: West Texas Intermediate (WTI), também conhecido como Texas Light Sweet, sendo que sua maioria se localiza na bacia de petróleo Permiana. É um tipo de petróleo bruto usado como referência na precificação de petróleo e a commodity subjacente de contratos de futuros de petróleo da New York Mercantile Exchange.

Brent Crude: é usado para precificar dois terços dos suprimentos de petróleo bruto negociado em âmbito internacional. Mistura Brent é uma combinação de petróleo bruto de 15 bacias petrolíferas diferentes do Mar do Norte. Ele é menos “leve” e “suave” do que o WTI, mais ainda excelente para produzir gasolina. Ele é refinado principalmente no noroeste da Europa e é a principal referência para outros petróleos brutos na Europa ou África.

LME: London Metal Exchange

MOEDAS

Siglas monetárias: AUD: dólar australiano; GBP: libra esterlina; EUR: euro; CHF: franco suíço, JPY: iene japonês; BRL: real brasileiro; MXN: peso mexicano; CNY: renminbi chinês; INR: rúpia indiana; USD: dólar americano

INDICES

MSCI AC World: o MSCI All Country World é um índice ponderado de capitalização de mercado criado para oferecer uma medida abrangente do desempenho do mercado de ações em todo o mundo.

S&P 500: Índice composto por 500 ações ordinárias dispersas que mede o desempenho geral do mercado.

Euro Stoxx 600: o índice Dow Jones STOXX 600 representa empresas small cap, mid cap e large cap em 18 países da região europeia. Capitalização de mercado flutuante sujeita a um limite de ponderação de 20%.

FTSE 100: índice de ações das 100 empresas de maior capitalização do Reino Unido registradas na Bolsa Valores de Londres.

Topix: o Tokyo Stock Price Index é um importante índice do mercado de ações da Bolsa de Valores de Tóquio (TSE) no Japão, que monitora todas as empresas internas da Primeira Seção de câmbio. Ele é calculado e publicado pela TSE.

MSCI EM: MSCI Emerging Markets é um índice de capitalização de mercado flutuante criado para avaliar o desempenho do mercado acionário nos mercados emergentes globais. Índice MSCI Emerging Markets consiste nos 25 índices de países de mercados emergentes a seguir: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, África do Sul, Taiwan, Tailândia e Turquia.

MXCN: índice MSCI China captura a representação de empresas com grande e média capitalização em ações H e B da China, Red chips, P chips e listagens estrangeiras (p. ex., ADRs). Com 150 componentes, o índice cobre cerca de 85% do universo de ações da China.

Sensex: trata-se de um índice ponderado por valor, composto pelas 30 maiores ações mais ativamente negociadas na Índia, representando vários setores, na Bolsa de Valores de Bombaim.

Bovespa: o Bovespa é um índice de aproximadamente 50 ações comercializadas a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, no Brasil.

Bolsa: índice IPC do México é uma seleção ponderada e equilibrada de ações que representam todas as ações registradas na bolsa de vários setores da economia. A ponderação é determinada pela capitalização do mercado.

RENDA FIXA

Títulos com Grau de Investimento: um título é considerado com grau de investimento (ou GI) quando sua classificação de crédito é BBB- ou mais alta segundo a Standard & Poor's ou Baa3 ou mais alta segundo a Moody's. Segundo a Fitch, a classificação deve ser BBB- ou mais alta para que seja considerado um GI. Geralmente, esses títulos são considerados pelas agências de classificação como propensos a cumprir suas obrigações de pagamento.

Títulos de Alto Rendimento: um título de alto rendimento é um título de pagamento elevado com baixa classificação de crédito em relação aos títulos com grau de investimento. Em virtude do risco mais alto de inadimplência, esses títulos pagam um rendimento mais alto do que os títulos com grau de investimento. De acordo com as duas principais agências de classificação de crédito, os títulos de alto rendimento possuem classificação abaixo de “BBB” da S&P e abaixo de “Baa” da Moody's. As classificações de crédito podem ser tão baixas quanto “D” (atualmente inadimplentes), e a maioria das classificações “C” ou mais baixas representam alto risco de inadimplência. Para compensar esse risco, os rendimentos normalmente são muito altos.

GLOSSÁRIO

Rendimento: o rendimento é o retorno de renda de um investimento, tais como juros ou dividendos recebidos pela posse de determinado título mobiliário. O rendimento é normalmente expresso como uma taxa percentual anual com base no custo do investimento, no valor de mercado atual ou valor nominal.

Curva de rendimento: um gráfico que ilustra a estrutura temporal das taxas de juros ao detalhar os rendimentos de todas as ações da mesma qualidade com vencimentos que variam do mais curto ao mais longo disponível.

Títulos de Mercados Emergentes: os títulos de mercados emergentes são dívidas emitidas por países com economias em desenvolvimento, bem como por corporações dentro dessas nações. Os títulos são emitidos pelas nações em desenvolvimento e corporações sediadas nesses países, especialmente na Ásia, América Latina, Leste Europeu, África e Oriente Médio. Normalmente oferecendo retornos mais altos, as emissões dos mercados emergentes tendem a oferecer riscos mais altos dos que os associados aos títulos da dívida pública e às debêntures internas. Os riscos de investir em títulos de mercados emergentes incluem os riscos padrão que acompanham todas as emissões de dívidas, tais como as variáveis no desempenho econômico ou financeiro do emissor e a capacidade de o emissor cumprir as obrigações de pagamento. Esses riscos são elevados em virtude da possível volatilidade política e econômica das nações em desenvolvimento. De modo geral, embora os países emergentes tenham feito grandes avanços para limitar seus riscos, é inegável que a chance de instabilidade socioeconômica é mais considerável nessas nações do que nos países desenvolvidos, especialmente os EUA. Durante a avaliação dos riscos associados a cada nação emergente, os analistas de investimentos frequentemente consideram o risco soberano do país. Os mercados emergentes também apresentam outros riscos internacionais, inclusive flutuações nas taxas de câmbio e desvalorizações de moeda. Se um título é emitido em moeda local, a taxa do dólar em comparação àquela moeda pode afetar o rendimento de modo positivo ou negativo. Se você não quiser assumir um risco monetário, é possível investir em títulos denominados em dólar ou emitidos apenas em dólares dos EUA.

Prêmio por risco: é o retorno que você recebe acima do retorno de um investimento sem riscos. Em outras palavras, é o retorno a mais que o investidor recebe por assumir um risco mais elevado.

Spread: um spread mede a diferença entre o rendimento ganho sobre uma obrigação do Tesouro e o rendimento de uma debênture de vencimento similar, mas com qualidade de crédito mais baixa.

Vencimento: a data na qual um título mobiliário pode ser apresentado ao emissor para pagamento do valor nominal.

Pontos base (bps): um ponto base é igual a um centésimo de 1%, ou seja, 130 pontos base equivalem a 1,30%.

Geralmente, é usado para indicar uma alteração percentual.

DEFINIÇÕES DE CLASSIFICAÇÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

Standard & Poor's:

Grau de investimento: devedor AAA tem capacidade extremamente sólida de cumprir seus compromissos financeiros; o devedor AA tem capacidade muito sólida de cumprir seus compromissos financeiros. Esse grau difere apenas dos devedores com mais alta qualificação em pequeno grau, um devedor A tem sólida capacidade de cumprir seus compromissos financeiros, mas, de certa forma, está mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas do que os devedores nas categorias de mais alta classificação; o devedor BBB tem capacidade adequada de cumprir seus compromissos financeiros, mas condições econômicas adversas ou circunstâncias dinâmicas têm grande probabilidade de enfraquecer a capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.

Grau de não investimento: devedor BB é menos vulnerável em curto prazo do que outros devedores de classificação inferior. No entanto, ele enfrenta grandes incertezas contínuas e exposição a condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas, que podem levar à capacidade inadequada do devedor de cumprir suas obrigações financeiras; o devedor B é mais vulnerável do que o devedor BB, mas tem capacidade de cumprir seus compromissos financeiros. Condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas provavelmente afetarão sua capacidade ou disposição para cumprir seus compromissos financeiros; o devedor CCC está atualmente vulnerável e depende de condições comerciais, financeiras e econômicas favoráveis para cumprir seus compromissos financeiros; o devedor CC está atualmente bastante vulnerável; o devedor R está sob supervisão regulatória em virtude de sua condição financeira. Durante a pendência da supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em relação a outras ou pagar algumas obrigações, mas não outras; os devedores SD e D não pagaram uma ou mais de suas obrigações financeiras quando elas venceram. A classificação D é atribuída quando a S&P acredita que a inadimplência será geral e que o devedor não pagará nenhuma ou quase nenhuma de suas obrigações quando elas vencerem. A classificação SD é atribuída quando a S&P acredita que o devedor está seletivamente inadimplente quanto a uma emissão ou classe de obrigações específica, mas continuará a cumprir suas obrigações de pagamento de outras emissões ou classes de obrigações de modo pontual.

Mais (+) ou menos (-): as classificações de AA a CCC podem ser modificadas pela adição de um sinal de mais ou menos para mostrar o posicionamento relativo dentro das principais categorias de classificação.

Moody's:

Investment Grade: Grau de investimento: As obrigações Aaa são consideradas as de mais alta qualidade e risco mínimo; as obrigações Aa são consideradas de alta qualidade e sujeitas a um risco muito baixo de inadimplência; as obrigações A são consideradas de nível médio a superior e estão sujeitas a baixo risco de crédito; as obrigações Baa estão sujeitas a risco de crédito moderado, são consideradas de nível médio e, como tais, podem possuir determinadas características especulativas.

Grau de não investimento: as obrigações Ba são consideradas elementos especulativos e estão sujeitas a um risco de crédito substancial; as obrigações B são consideradas especulativas e estão sujeitas a alto risco de crédito; as obrigações Caa são consideradas de posicionamento insatisfatório e estão sujeitas a um risco de crédito muito alto; as obrigações Ca são altamente especulativas e têm alta probabilidade de inadimplência, com certa perspectiva de recuperação de capital e juros; as obrigações C são a classe de mais baixa classificação de ações e normalmente estão inadimplentes, com pouca perspectiva de recuperação de capital e juros; WR significa retirada. A Moody's acrescenta os modificadores numéricos 1, 2 e 3 a cada classificação genérica de Aa a Caa. Modificador 1 indica que a obrigação está classificada na mais alta posição de sua categoria de classificação genérica; o modificador 2 indica uma classificação intermediária; o modificador 3 indica uma classificação de baixa posição na respectiva categoria de classificação genérica. Quando a Moody's coloca uma classificação em observação, a Bloomberg usa *+ para uma possível melhoria, *- para declínio e * para desenvolvimento.

Fitch:

Grau de investimento: as classificações AAA denotam a mais baixa expectativa de risco de crédito. Elas são atribuídas apenas em casos de capacidade excepcionalmente sólida de pagamento pontual dos compromissos financeiros. AA denota qualidade de crédito muito alta, bem como expectativa muito baixa de risco de crédito. Ela indica uma capacidade muito sólida de pagamento pontual dos compromissos financeiros. Essa capacidade não é significativamente vulnerável aos eventos previsíveis. A denota alta qualidade de crédito e baixa expectativa de risco de crédito. A capacidade de pagamento pontual dos compromissos financeiros é considerada sequencial. No entanto, essa capacidade pode estar mais vulnerável às mudanças nas circunstâncias ou condições econômicas em comparação às classificações superiores. BBB denota boa qualidade de crédito. As classificações BBB indicam que, no momento, há baixa expectativa de risco de crédito. A capacidade de pagamento pontual dos compromissos financeiros é considerada adequada, mas mudanças adversas nas circunstâncias e condições econômicas têm mais probabilidade de afetar essa capacidade.

Grau de não investimento: BB denota uma qualidade especulativa. As classificações BB indicam que há possibilidade de desenvolvimento de risco de crédito, especialmente como resultado de uma mudança econômica adversa ao longo do tempo. No entanto, alternativas comerciais ou financeiras podem estar disponíveis para possibilitar que os compromissos financeiros sejam cumpridos. B denota uma qualidade altamente especulativa. As classificações B indicam que há um risco de crédito significativo, mas que ainda existe uma margem de segurança limitada. Os compromissos financeiros estão sendo cumpridos no momento. No entanto, a capacidade de continuar a fazer os pagamentos depende de um ambiente comercial e econômico favorável e constante. CCC, CC e C denotam alto risco de inadimplência. A capacidade de cumprir os compromissos financeiros depende apenas de desenvolvimentos comerciais ou econômicos favoráveis e constantes. A classificação CC indica a probabilidade de algum tipo de inadimplência. As classificações C sinalizam inadimplência iminente. As classificações D indicam um emissor que, segundo a avaliação da Fitch Ratings, entrou em falência, administração, concordata, liquidação ou outro tipo de procedimento formal de conclusão ou que, de outra forma, interrompeu seus negócios.

DIVULGAÇÕES

Este Comunicado destina-se a clientes da International Personal Bank U.S. (IPB U.S.), uma divisão do Citigroup Inc. ("Citigroup") composta pelas empresas Citigold Private Client ("CPC"), Citigold® International ("CI") e International Personal Banking ("IPB") nos Estados Unidos da América. IPB U.S. proporciona a seus clientes acesso a uma ampla variedade de produtos e serviços disponíveis por meio do Citigroup, suas afiliadas bancárias e não bancárias (conjuntamente, "Citi"). Nos Estados Unidos, os produtos e serviços bancários são fornecidos pelo Citibank, N.A. Produtos e serviços de títulos mobiliários e corretagem são oferecidos por intermédio de:

- Citi International Financial Services, LLC ("CIFS"), membro da FINRA e SIPC e uma broker-dealer registrada na Comissão de Títulos e Valores Mobiliários dos EUA, que oferece produtos e serviços de corretagem somente para cidadãos não norte-americanos, não residentes ou entidades não norte-americanas ou
- Citi Personal Investments International, uma unidade de negócios do Citigroup Inc., que oferece acesso a produtos e serviços de investimento por intermédio do Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI"), membro da FINRA e da SIPC, uma empresa de consultoria de investimentos e broker-dealer registrada na Comissão de Títulos e Valores Mobiliários dos EUA..

As contas de corretagem são administradas pela Pershing LLC, membro da FINRA, NYSE e SIPC. CIFS, CGMI, e Citibank, N.A. são empresas afiliadas sob o controle comum do Citigroup Inc. Nem todos os produtos e serviços são fornecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todos os locais.

Citi Private Bank ("CPB") é uma unidade de negócios do Citigroup Inc. ("Citigroup"), que proporciona a seus clientes acesso a uma ampla variedade de produtos e serviços disponíveis por meio do Citigroup, suas afiliadas bancárias e não bancárias (conjuntamente, "Citi"). Nem todos os produtos e serviços são fornecidos por todas as afiliadas ou estão disponíveis em todos os locais.

Os produtos e serviços mencionados neste documento não são oferecidos para indivíduos residentes na União Europeia, Área Econômica Europeia, Suíça, Guernsey e Jersey. Sua elegibilidade a um produto e serviço específico está sujeita à nossa determinação final. Este documento não é, e não deve ser interpretado, como uma oferta, convite ou solicitação para comprar ou vender quaisquer produtos e serviços mencionados neste documento para esses indivíduos.

As transações podem ser executadas fora de seu país e sem qualquer participação de qualquer subsidiária, agência ou afiliada do Citigroup ou Citibank no seu país. Alguns produtos podem não estar registrados no órgão financeiro regulador do seu país, e podem não ser regidos ou protegidos pelas leis e regulamentos do seu país. Os produtos e serviços oferecidos pelo Citigroup e suas afiliadas estão sujeitos às leis e regulamentos locais aplicáveis da jurisdição onde são contabilizados e oferecidos. Nem todas as contas, produtos e serviços, bem como preços, estão disponíveis em todas as jurisdições ou para todos os clientes. Seu país de cidadania, domicílio ou residência pode ter leis, normas e regulamentos que regem ou afetam sua solicitação e uso de nossas contas, produtos e serviços, inclusive leis e regulamentos relativos a controles de impostos, câmbio e/ou capital. Este Comunicado não se destina a você se houver alguma lei ou regulamento que proíba ou restrinja sua disponibilização pelo Citi em qualquer jurisdição. Antes de ler esta Comunicação, você deve concordar que o Citi está autorizado a lhe fornecer esta Comunicação de acordo com as leis e regulamentos pertinentes.

Os dados e informações fornecidos neste Comunicado podem ser complexos. Os dados e informações contidos neste documento não pretendem ser uma discussão completa das estratégias, conceitos, indústrias, empresas, mercados ou índices nele mencionados. Portanto, os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento, e só tomar decisões com base em seus objetivos, experiência, perfil de risco e recursos, e considerar outros fatores relevantes além dos dados e informações apresentados neste Comunicado. O Citi não está agindo como consultor de investimentos nem como outro tipo de consultor, fiduciário ou agente, e este Comunicado não constitui consultoria fiscal ou jurídica.

Embora os dados e informações contidos neste Comunicado tenham sido obtidos de fontes que o Citi acredita serem confiáveis, o Citi não garante sua precisão ou integralidade, e essas informações podem estar incompletas ou condensadas. Suposições ou informações contidas neste Comunicado constituem julgamento apenas na data deste documento ou em datas especificadas e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio (o Citi não tem a obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informações). Na medida que este Comunicado pode conter informações históricas e previsões, o desempenho passado não constitui garantia nem é indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas devido a diversos fatores econômicos, de mercado ou outros. Ademais, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas limitações de perdas ou ganhos máximos possíveis. Quaisquer preços, valores ou estimativas fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações firmes de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Informações que contenham previsões não indicam o nível de preparação do Citi para fazer uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais podem variar substancialmente em relação às estimativas, o que pode ter impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

Este Comunicado é fornecido somente para fins de informação e discussão, a pedido do destinatário. Salvo indicação em contrário (i) não constitui uma oferta ou recomendação para comprar ou vender nenhum título mobiliário, instrumento financeiro ou outro produto ou serviço nem para atrair qualquer financiamento ou depósito, e (ii) não constitui uma solicitação, e (iii) não se destina a ser uma confirmação oficial de nenhuma transação. Salvo indicação expressa em contrário, este Comunicado não leva em consideração o perfil do investimento (ou seja, os objetivos do investimento, a tolerância a riscos, a situação financeira, entre outras considerações, de qualquer pessoa específica e, assim sendo, os investimentos mencionados neste documento podem não ser adequados para todos os investidores. O Citi não está agindo como consultor de investimentos nem como outro

DIVULGAÇÕES

tipo de consultor, fiduciário ou agente. As informações contidas neste documento não pretendem ser uma discussão completa das estratégias ou conceitos nele mencionados, nem consultoria fiscal ou jurídica. Os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento, e só tomar decisões com base em seus objetivos, experiência, perfil de risco e recursos.

As previsões contidas neste documento refletem pesquisas publicadas por entidades do Citigroup. As previsões são fornecidas somente para fins de discussão, e não como garantia de desempenho futuro. Vários fatores econômicos, de mercado e outros fatores podem levar a resultados que diferem substancialmente de qualquer previsão. Os resultados reais poderão ser diferentes das taxas previstas neste documento. Os recebedores deste Comunicado devem obter consultoria com base em suas circunstâncias individuais, de seus próprios consultores fiscais, financeiros, jurídicos ou outros, sobre os riscos e méritos de qualquer transação antes de tomar uma decisão de investimento.

O pessoal do Citi que participou da preparação deste Comunicado não é composto de analistas de pesquisa, e as informações neste Comunicado não pretendem constituir uma “pesquisa” nem um “relatório de pesquisa” conforme esse termo é definido pelos regulamentos aplicáveis. O pessoal do Citi que participou da preparação deste Comunicado não é licenciado nem qualificado como analista de pesquisa pela FINRA ou qualquer outra autoridade reguladora dos EUA e, dessa forma, não pode estar sujeito (entre outras coisas) a restrições da FINRA relativamente a comunicações de um analista de pesquisa com a empresa em questão, aparições públicas de analistas de pesquisa e valores mobiliários negociados mantidos em uma conta do analista de pesquisa. Salvo indicação em contrário, qualquer referência a um relatório de pesquisa ou recomendação de pesquisa não pretende representar o relatório integral, e não é, por si só, considerada uma recomendação ou relatório de pesquisa.

Na medida que este Comunicado pode conter informações históricas e previsões, o desempenho passado não constitui garantia nem é indicação de resultados futuros, e os resultados futuros podem não atender às expectativas devido a diversos fatores econômicos, de mercado ou outros. Ademais, quaisquer projeções de risco ou retorno potencial são ilustrativas e não devem ser consideradas limitações de perdas ou ganhos máximos possíveis. Quaisquer preços, valores, previsões ou estimativas fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações firmes de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Informações que contenham previsões não indicam o nível de preparação do Citi para fazer uma negociação e podem não considerar todas as suposições e condições futuras relevantes. As condições reais podem variar substancialmente em relação às estimativas, o que pode ter impacto negativo sobre o valor de um instrumento.

As visões, opiniões e estimativas expressas neste documento podem divergir das opiniões expressas por outras empresas ou afiliadas do Citi, e não pretendem ser uma previsão de futuros eventos, garantia de resultados futuros ou consultoria de investimento, e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio com base no mercado e em outras condições. O Citi não tem a responsabilidade de atualizar este documento, e não aceita nenhuma responsabilidade por perdas (sejam diretas, indiretas ou emergentes) que possam resultar de qualquer uso das informações contidas ou derivadas deste Comunicado.

Investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos envolvem risco significativo, inclusive a possível perda do capital investido. Instrumentos financeiros ou outros produtos denominados em moeda estrangeira estão sujeitos a flutuações da taxa de câmbio, o que pode ter efeito adverso no preço ou valor de um investimento nesses produtos. Este Comunicado não pretende identificar todos os riscos ou considerações relevantes que possam estar associadas à realização de uma transação. O Citi não aceita nenhuma responsabilidade por perdas (sejam diretas, indiretas ou consequentes) que possam resultar de qualquer uso das informações contidas ou derivadas deste Comunicado. Quaisquer preços, valores ou estimativas fornecidos neste Comunicado (exceto aqueles identificados como sendo históricos) são apenas indicativos, podem mudar sem aviso prévio e não representam cotações firmes de preço ou tamanho, nem refletem o valor que o Citi pode atribuir a um título mobiliário em seu inventário. Você deve entrar em contato diretamente com seu Profissional Financeiro se estiver interessado em comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou outro produto ou adotar qualquer estratégia de negociação mencionada neste comunicado.

Os Produtos de Investimento de Varejo (i) não são segurados por nenhuma agência do governo; (ii) não são um depósito ou outra obrigação de, ou garantida pela, instituição depositária; e (iii) estão sujeitos a riscos de investimento, inclusive a possível perda do capital investido. Antes de realizar essas transações, você deve: (i) garantir que obteve e considerou informações relevantes de fontes independentes confiáveis relativas às condições financeiras, econômicas e políticas dos mercados relevantes; (ii) determinar se tem o conhecimento, a sofisticação e a experiência necessários em assuntos financeiros, de negócios e investimentos para poder avaliar os riscos envolvidos, e se tem a capacidade financeira de arcar com esses riscos; e (iii) determinar, depois de considerar os pontos acima, se as transações dos mercados de capital são adequadas para os seus objetivos financeiros, fiscais, de negócios e de investimento.

Qualquer investimento em investimentos alternativos (p. ex., fundos de hedge \[hedge funds], fundos de participações) podem ter liquidez muito baixa, ser especulativos e não adequados a todos os investidores. O investimento em instrumentos alternativos é para investidores experientes e sofisticados, que estão dispostos a arcar com os altos riscos econômicos associados a esse tipo de investimento. Os investidores devem avaliar e considerar cuidadosamente os riscos potenciais antes de investir. Alguns desses riscos podem incluir perda do investimento total ou de uma parte substancial do investimento devido a alavancagem, venda a descoberto ou outras práticas especulativas; falta de liquidez porque pode não haver mercado secundário para o fundo e não ser previsto o desenvolvimento de nenhum mercado; volatilidade de retornos; restrições sobre a transferência de participações no Fundo; potencial falta de diversificação e risco mais alto resultante devido à concentração de autoridade de negociação quando um único consultor é utilizado; ausência de informações relativas a avaliações e preços; estruturas fiscais complexas e atrasos em declarações de impostos; menos regulamentação e taxas mais altas que os fundos mútuos; e risco de gestão.

DIVULGAÇÕES

Os fatores que afetam as commodities em geral, componentes de índices compostos de contratos de futuros para níquel e cobre, que são metais industriais, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos de metais industriais, que podem causar volatilidade de preços. Esses fatores adicionais incluem mudanças no nível de atividade industrial usando metais industriais (inclusive a disponibilidade de substitutos artificiais ou sintéticos); problemas na cadeia de suprimento, desde mineração a armazenamento e fundição ou refino; ajustes ao inventário; variações nos custos de produção, inclusive armazenamento, custos de mão de obra e energia; custos associados à conformidade regulamentar, inclusive regulamentos ambientais; e mudanças na demanda industrial, governamental e de consumidores, tanto em países consumidores individuais quanto em âmbito internacional. Os componentes de índices concentrados em contratos de futuros para produtos agrícolas, inclusive grãos, podem estar sujeitos a vários fatores adicionais específicos de produtos agrícolas, que podem causar volatilidade de preços. Esses fatores adicionais incluem condições climáticas, inclusive inundações, secas e condições de congelamento; mudanças em políticas governamentais; decisões de plantio; e mudanças na demanda por produtos agrícolas, com usuários finais e como fatores de produção em vários setores.

Geralmente o Citi atua como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, atua como formador de mercado e negocia como outorgante em muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e pode-se esperar que execute ou queira executar serviços de banco de investimento e outros serviços para o emissor desses instrumentos financeiros ou outros produtos. O autor deste Comunicado pode ter discutido as informações contidas neste documento com outros dentro ou fora do Citi, e o autor e/ou essas outras pessoas do Citi já podem ter agido com base nessas informações (inclusive ao negociar contas pertencentes ao Citi ou comunicando as informações contidas neste documento a outros clientes do Citi). O Citi, o pessoal do Citi (inclusive aqueles que o autor possa ter consultado ao preparar este comunicado) e outros clientes do Citi podem ter posição credora ou devedora nos instrumentos financeiros ou outros produtos mencionados neste Comunicado, podem ter adquirido essas posições a preços e condições de mercado que não estão mais disponíveis, e podem ter interesses diferentes ou adversos aos seus interesses.

Nem o Citi nem suas afiliadas pode aceitar responsabilidade pelo tratamento tributário de nenhum produto de investimento, independentemente de o investimento ser comprado por um fundo ou uma empresa administrada por uma afiliada do Citi. O Citi pressupõe que, antes de assumir qualquer compromisso de investimento, o investidor e (quando aplicável, seus beneficiários efetivos) tenham obtido consultoria fiscal, jurídica ou outro tipo de consultoria que o investidor/beneficiário efetivo considere necessária e tenha providenciado a declaração de qualquer imposto legalmente devido sobre a renda ou lucro resultante de qualquer produto de investimento fornecido pelo Citi.

Este Comunicado é para uso único e exclusivo dos destinatários e pode conter informações confidenciais do Citi, que não podem ser reproduzidas nem distribuídas no todo ou em parte sem o consentimento prévio do Citi. A forma de circulação e distribuição pode ser restrita por lei ou regulamento em alguns países. As pessoas que tomarem posse deste documento devem informar-se sobre essas restrições e observá-las. O Citi não aceita nenhuma responsabilidade pelas ações de terceiros nesse sentido. Qualquer utilização, duplicação ou divulgação não autorizada deste documento é proibida por lei e pode resultar em ação legal.

O Citi e suas afiliadas podem estar agindo em várias capacidades em conexão com os instrumentos aqui contidos. O Citi e cada afiliada agindo em qualquer capacidade só terão os deveres e responsabilidades acordados por essa entidade nessa capacidade, e não se presumirá que nem o Citi nem qualquer afiliada, por agir nessa capacidade, tenham outros deveres e responsabilidades nem que precisem ter outro padrão de cuidados além do que foi expressamente previsto com relação a cada uma dessas capacidades. A diversificação da carteira é um elemento importante a ser considerado por um investidor ao tomar decisões de investimento. Posições concentradas podem envolver maiores riscos que uma carteira diversificada. Uma ampla variedade de fatores deve ser considerada para decidir se uma carteira de investimento está suficientemente diversificada.

Alguns dos fatores podem não ser evidentes em uma avaliação dos ativos da(s) sua(s) conta(s) com o Citi. Dessa forma, é importante que você analise cuidadosamente sua carteira de investimentos completa para assegurar que atende às suas metas de investimento e está dentro de sua tolerância a riscos, inclusive seus objetivos de diversificação de investimentos.

Para discutir a alocação de ativos e estratégias potenciais para reduzir o risco e/ou a volatilidade de uma posição concentrada, consulte o Profissional Financeiro do Citi que o atende.

Citigroup Global Markets Inc. Citi Research é uma divisão da Citigroup Global Markets Inc. A Citi Research concentra-se em fornecer às empresas e ao setor percepções econômicas e geográficas para clientes em todo o mundo.

A unidade inclui pesquisas sobre renda fixa e renda variável, análises econômicas e de mercado e análises específicas de produtos.

**PRODUTOS DE INVESTIMENTO E SEGURO: NÃO SEGURADO PELA FDIC • NÃO É UM DEPÓSITO BANCÁRIO
• NÃO É SEGURADO POR NENHUMA AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODE PERDER O VALOR**



© 2019 Citigroup Inc.

Citi, Citi e o desenho do arco, e outras marcas usadas neste documento são marcas de serviço do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas, usadas e registradas em todo o mundo.

